Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2017-2021 – Atualização

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 7/2017

setembro de 2017

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho).

A iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o Governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

O CFP iniciou a sua atividade em fevereiro de 2012, com a missão de proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 22 de setembro de 2017.

Encontra-se disponível em www.cfp.pt, na área de publicações, um ficheiro em formato de folha de cálculo contendo os valores subjacentes a todos os gráficos e quadros do presente relatório.

Índice

APRECIAÇÃO GLOBAL ..... **III**

1 INTRODUÇÃO **1**

2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS **2**

2.1 ECONOMIA INTERNACIONAL NO CURTO E MÉDIO-PRAZO 2
2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES 9
2.3 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP 12
2.4 RISCOS E INCERTEZA 20

3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS **22**

3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES 22
3.1.1 Principais hipóteses assumidas *23*
3.1.2 Perspetivas para a evolução da receita e da despesa *28*
3.1.3 Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais *32*
3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida *34*
3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental *37*
3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS 39

ANEXOS **43**

LISTA DE ABREVIATURAS **47**

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Previsões para o crescimento do PIB da economia mundial (%) 2
Gráfico 2 – Previsões para a economia da área do euro 3
Gráfico 3 – Principais parceiros comerciais de Portugal: evolução do PIB (tvh, %) e contributos (p.p.) 4
Gráfico 4 – Exportações portuguesas de bens e procura externa 5
Gráfico 5 – Mercado de obrigações soberanas e taxa de juro de curto prazo na AE 6
Gráfico 6 – Taxas de câmbio e preço do petróleo 6
Gráfico 7 – Crescimento trimestral do PIB e contributos 13
Gráfico 8 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB 14
Gráfico 9 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume) 15
Gráfico 10 – Deflatores (variação, %) 16
Gráfico 11 – Indicadores de mercado de trabalho 18
Gráfico 12 – Setor externo (% PIB) 19
Gráfico 13 – Decomposição do crescimento do PIB potencial 19
Gráfico 14 – PIB potencial e hiato do produto 20
Gráfico 15 – Evolução do PIB real 21
Gráfico 16 – Projeções do CFP para a receita e a despesa (em % do PIB) 30
Gráfico 17 – Evolução do saldo orçamental (em % do PIB) 33
Gráfico 18 – Evolução do saldo primário (em % do PIB) 34
Gráfico 19 – Evolução da dívida de Maastricht 2015-2021 (em % do PIB) 35
Gráfico 20 – Evolução das necessidades de financiamento e dos depósitos em 2016-2021 (mil M€) 36
Gráfico 21 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht, 2016-2021 (em p.p. do PIB) 36
Gráfico 22 – Análise de sensibilidade da trajetória da dívida de Maastricht (em % do PIB) 37
Gráfico 23 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2017 (% do PIB) 40
Gráfico 24 – Regra de redução da dívida pública (em % do PIB) 42

Índice de Quadros

Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo 9
Quadro 2 – Cenário macroeconómico do CFP 10
Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa 12
Quadro 4 – Cenário macroeconómico do CFP (setembro e março de 2017) 14
Quadro 5 – Principais Medidas de Política Orçamental consideradas pelo CFP 23
Quadro 6 – Impacto orçamental das medidas de política (% do PIB) 25
Quadro 7 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2017 – 2021 26
Quadro 8 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB) 28
Quadro 9 – Revisão dos agregados orçamentais (em p.p. do PIB) 32
Quadro 10 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB) 41
Quadro 11 – Medidas de Política Orçamental insuficientemente especificadas constantes no PE/2017 e não consideradas na projeção do CFP (em % do PIB) 43
Quadro 12 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2017-2021 (em % do PIB) 44
Quadro 13 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em % do PIB) 45
Quadro 14 - Cenário orçamental ajustado do CFP (em % do PIB) 46

Índice de Caixas

Caixa 1 – Dinâmica comercial e procura externa: o caso das exportações portuguesas para Espanha 7
Caixa 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa 11
Caixa 3 – Comparação com a projeção do CFP em março/2017 32

APRECIAÇÃO GLOBAL

O cenário de médio prazo com políticas invariantes desenvolvido neste relatório documenta a capacidade da economia portuguesa para reentrar numa trajetória de crescimento moderado e de reequilíbrio macroeconómico, na sequência de um forte ajustamento, compreendendo medidas de consolidação orçamental, a par com a criação de condições propícias para a retoma das exportações e do investimento. Assim, depois do crescimento esperado de 2,7% em 2017, graças à forte aceleração da formação bruta de capital fixo (FBCF) e das exportações, a que se associou a rápida quebra do desemprego e a retoma de confiança na economia, esta mantém taxas de crescimento que, embora desacelerando, lhe permitem continuar a criar emprego, manter as contas externas perto do equilíbrio e aproximar-se do cumprimento das regras orçamentais, tanto em termos nominais como estruturais. O défice orçamental (excluindo o impacto de medidas de apoio ao sistema financeiro) mantém-se inferior ao limite de 3% do PIB, estimando-se que atinja 1,4% em 2017 e se reduza até 0,2% em 2021, enquanto o rácio da dívida cai para 126,8% no final de 2017, baixando para 112,9% em 2021. Para a evolução projetada concorrem medidas temporárias e não recorrentes, nos anos de 2017 e 2021, pelo que défice ajustado desses efeitos se reduz de 1,6% para 0,6% do PIB, respetivamente (excluindo o impacto de medidas de apoio ao sistema financeiro).

Estas projeções atualizam as publicadas pelo Conselho das Finanças Públicas (CFP) em março. Obedecendo ao critério definido para a elaboração dos relatórios sobre a situação e condicionantes das finanças públicas portuguesas, continuam a representar uma mera **projeção** dos resultados que podem esperar-se na hipótese de não alteração de políticas, não pretendendo constituir uma **previsão** dos resultados que serão alcançados. Além das alterações inerentes à evolução da envolvente conjuntural, interna e internacional, os resultados observados refletem as consequências de medidas de política efetivamente adotadas, enquanto a projeção apenas considera medidas bem identificadas, com elevada probabilidade de aprovação e efeitos devidamente quantificáveis. Ao projetar a evolução esperada na ausência de novas medidas de política, este exercício apenas constitui uma base para a tomada de decisões quanto à natureza e intensidade dessas medidas. O progresso recente observado na economia e nas contas públicas portuguesas confirma a relevância, sempre sublinhada nas análises do CFP, das exportações e do investimento como motores de crescimento da economia e do emprego, na ausência das quais simples estímulos orçamentais que acentuassem os desequilíbrios macroeconómicos, acabariam por frustrar os objetivos desejados.

Ao apresentar esta projeção o CFP não ignora o risco sempre presente na política portuguesa no sentido de voltar a apostar no crescimento das despesas públicas (ou, menos frequentemente, na descida de impostos) logo que a melhoria dos equilíbrios macroeconómicos e das condições de financiamento externo permitam acomodá-los. Tal opção, a par com o reforço da intervenção do Estado na orientação do investimento privado, através da concessão de subsídios e/ou de facilidades de financiamento, era justificada como destinando-se a estimular o crescimento da economia e a resolução dos seus problemas estruturais, considerando-se os problemas orçamentais como de simples natureza cíclica ou resultantes de fatores externos. Os resultados dessas opções saldaram-se sempre pela perda de competitividade da economia e por investimentos maioritariamente dirigidos a sectores

de baixa produtividade, acabando por implicar a natureza procíclica da política orçamental, obrigada a adotar, em períodos de recessão, medidas restritivas exigidas pela correção do défice externo e pelo agravamento das condições de financiamento.

A integração na UE devia ter posto fim a este estado de coisas, por um lado, proporcionando financiamento através dos fundos estruturais e, por outro, introduzindo o que deveria ser uma condicionante orçamental forte (*hard budget constraint*) – o teto do défice orçamental de 3% do PIB, a partir do qual o país entraria em défice excessivo, um limite que não existia no enquadramento orçamental nacional. As implicações diretas dessa condicionante – por exemplo, no respeitante a sanções ou ao aumento do prémio de risco da dívida portuguesa – revelar-se-iam, contudo, muito menos duras do que a sua formulação fazia crer, o que permitiu que, entre 2000 e 2016, o país estivesse quase sempre, ou sujeito ao Procedimento por Défice Excessivo (PDE) ou prestes a nele reentrar.

A execução orçamental de 2016, ao cumprir e mesmo exceder a meta de redução do défice, e sobretudo a postura política afirmada a partir daí parecem ter posto termo à instabilidade que acabaria por inviabilizar os efeitos expansionistas pretendidos. De facto, o elevado nível de endividamento, tanto do Estado como do país face ao exterior, exige o respeito por uma verdadeira condicionante orçamental forte que, como a experiência de outros países confirma, é um elemento importante da estabilidade financeira, ela própria uma base fundamental do crescimento económico e do espaço orçamental indispensável para a execução de políticas anti-cíclicas. No caso português, este requisito é reforçado por uma evolução demográfica desfavorável, implicando um esforço adicional de crescimento da produtividade com vista a garantir os compromissos assumidos a longo prazo, em particular nos domínios da saúde e da segurança social.

Uma política orçamental compatível com esses requisitos supõe mais que o cumprimento anual do limite do défice. Duas outras condições institucionais afiguram-se indispensáveis no plano orçamental: a prudência das previsões macro-orçamentais e a gestão adequada das despesas públicas. Paralelamente, as medidas estruturais destinadas a estimular o crescimento da economia deverão reforçar a autonomia financeira do sector privado e a sua capacidade de assumir riscos, dirigindo-se sobretudo a proporcionar-lhe um ambiente de negócios, tributação, regulação e condições de financiamento estáveis e eficientes.

Quando o espaço orçamental de um país se esgotou, usar previsões prudentes não equivale a executar uma política restritiva, mas sim a garantir o espaço necessário para enfrentar surpresas negativas. Se os resultados se revelarem superiores ao previsto, tal permitirá reduzir mais rapidamente a dívida e, desse modo, acrescer a capacidade de enfrentar conjunturas menos favoráveis. Prever sempre a manutenção do predomínio de fatores positivos leva inevitavelmente a que o país não esteja apetrechado para fazer face aos negativos quando estes se manifestam, acabando por perder os benefícios que julgava ter garantido. O fraco nível de rendimento que continua a caraterizar a economia portuguesa face aos seus parceiros é disso a prova.

A gestão adequada das despesas públicas é a outra condição fundamental para que a política orçamental possa desempenhar um papel continuado de estabilizador da economia. Todas

as economias estão sujeitas a flutuações, muitas vezes desencadeadas por fatores alheios à sua gestão interna. A esta compete, por isso, criar condições que permitam reduzir a sua vulnerabilidade a situações de crise. Para o conseguir, há que ter em conta que as despesas públicas são, na generalidade, mais rígidas que as receitas. Tratando-se de despesas mais dependentes de decisões discricionárias, como o investimento público, é precisamente em períodos recessivos que é necessário aumentá-lo, com vista a preservar o emprego e reduzir o impacto sobre o crescimento. Daí que, face a uma recessão, a economia precise de dispor de espaço orçamental que lhe permita financiar um défice sem pôr em causa a sua estabilidade financeira, o que, a ocorrer, implica a restrição de acesso a crédito, ou pelo menos o aumento do seu custo, eliminando o benefício desejado do estímulo orçamental. Dispor de espaço orçamental supõe, no entanto, criá-lo nas conjunturas favoráveis, implicando que, nesses períodos, as despesas cresçam menos que as receitas, ao mesmo tempo que se deve procurar reduzir a sua rigidez, facilitando o ajustamento quando este se torna necessário.

Essa é a dimensão de médio prazo da gestão das despesas, a que é necessário adicionar uma dimensão de longo prazo, que carateriza uma parcela significativa – e mesmo crescente – das despesas, relacionadas, em particular, com os gastos em saúde e pensões. A evolução demográfica é determinante nestes casos e tem de ser pensada no longo prazo. Quando é positiva, acomoda regimes de pensões do tipo repartição, em que os descontos dos trabalhadores no ativo financiam as pensões dos reformados, mas quando é negativa, supõe uma componente importante de poupança própria, com vista a complementar a pensão pública. Dito de outro modo, o envelhecimento da população exige um firme controlo do valor das pensões, a par com o aumento da produtividade por trabalhador ativo por forma a permitir a estes financiar o sistema e preparar a sua própria reforma.

A gestão das despesas públicas atua aqui por duas formas: a direta, na fixação do regime e do nível das pensões e das contribuições sociais, e a indireta, promovendo o pleno emprego, mas também a produtividade dos trabalhadores. Aqui está em causa não só a gestão da procura agregada, relevante quando se trata da estabilização da economia, mas sobretudo um programa abrangente e sistematizado de políticas focadas no aumento sustentado da produtividade, para além do ciclo político.

Estes são desafios que a economia portuguesa continua a defrontar. Os bons resultados recentes e a confiança por eles suscitada têm de ser aproveitados para lhes responder, sem voltar a cair na tentação dos estímulos baseados no impacto imediato do aumento das despesas públicas.

1 INTRODUÇÃO

Este Relatório apresenta as projeções macro-orçamentais elaboradas pelo Conselho das Finanças Públicas para o período de 2017 a 2021.

O CFP, à semelhança de outras instituições que efetuam de forma independente projeções sobre variáveis económicas, baseia as suas análises na informação disponível no momento, considerando, além da evolução observada, as medidas de política que foram já adotadas ou especificadas com detalhe suficiente para poderem ser incorporadas nos exercícios de quantificação. Assim, o cenário-base apresentado para o quinquénio assenta na hipótese de políticas invariantes, detalhadamente descrita no corpo do Relatório. Para a elaboração deste cenário o CFP utilizou, além dos seus modelos próprios, as projeções disponíveis a nível macroeconómico, designadamente as publicadas por instituições internacionais, pelo Ministério das Finanças e pelo Banco de Portugal para a economia portuguesa. Foram considerados os efeitos das medidas consideradas especificadas para o período 2017 a 2021 no Programa de Estabilidade 2017-2021 (PE/2017) e para 2017 no Relatório da Proposta do Orçamento do Estado (POE/2017), bem como os impactos esperados em 2017 e nos anos seguintes decorrentes de medidas implementadas em anos anteriores.

Sublinha-se que a evolução apresentada não corresponde a uma previsão para o período de 2017 a 2021, mas a uma projeção das tendências de médio prazo na ausência de novas medidas de política orçamental ou de outras que substituam ou complementem as medidas já adotadas.

O documento encontra-se estruturado em três capítulos sendo o primeiro introdutório. O Capítulo 2 apresenta as projeções macroeconómicas de médio prazo para a economia portuguesa para o novo período de cinco anos (2017-2021), onde se assume a manutenção das políticas e das medidas de natureza permanente já adotadas para o período em causa. O Capítulo 3 é dedicado à projeção da conta das administrações públicas para o mesmo período e assenta no cenário macroeconómico apresentado no capítulo anterior.

O CFP agradece a todas as entidades contactadas o apoio e os esclarecimentos indispensáveis à elaboração do presente trabalho.

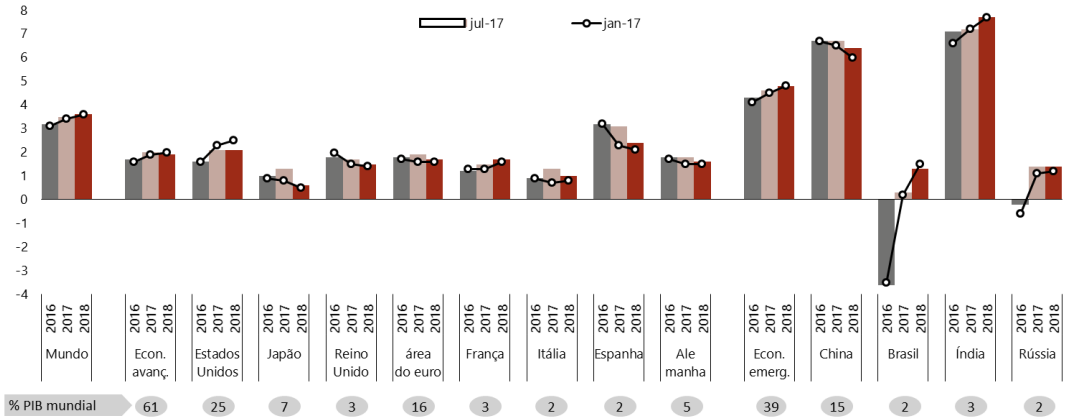
2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

2.1 ECONOMIA INTERNACIONAL NO CURTO E MÉDIO-PRAZO

Economia mundial

Para 2017, o Fundo Monetário Internacional (FMI) prevê uma ligeira aceleração da taxa de crescimento do PIB mundial para 3,5% (3,2% em 2016). Esta previsão, publicada no mais recente *World Economic Outlook Update* (WEO) de julho traduz a manutenção das expectativas da instituição para a dinâmica da economia global no ano de 2017. A estabilização das perspetivas do Fundo devem-se não só ao desempenho esperado para as economias avançadas (2,0% *vs*. 1,9% em janeiro), como também à dinâmica projetada para o conjunto das economias emergentes (4,6% *vs*. 4,5% em janeiro). Registe-se que, com a exceção da revisão em baixa do ritmo de crescimento do PIB norte-americano (2,1% *vs*. 2,3% em janeiro), as restantes economias consideradas no Gráfico 1 viram as previsões de crescimento para o ano de 2017 revistas em alta no WEO de julho. Para 2018, o Fundo espera que o ritmo de crescimento do PIB global atinja 3,6%, previsão que se mantém inalterada face aos dados publicados no início do ano. Em comparação com o WEO de janeiro, o FMI prevê agora que o crescimento da economia global em 2018 assente mais no desempenho das economias emergentes, prevendo taxas de crescimento para o PIB chinês de 6,4% (6,0% em janeiro) e para o PIB russo de 1,4% (1,2% em janeiro). Para o conjunto das economias avançadas, o Fundo reviu ligeiramente em baixa a previsão de crescimento do seu produto no próximo ano para 1,9% (2,0% em janeiro) devido, essencialmente, ao menor dinamismo perspetivado para economia norte-americana (2,1% face a 2,5% em janeiro).

Gráfico 1 – Previsões para o crescimento do PIB da economia mundial (%)



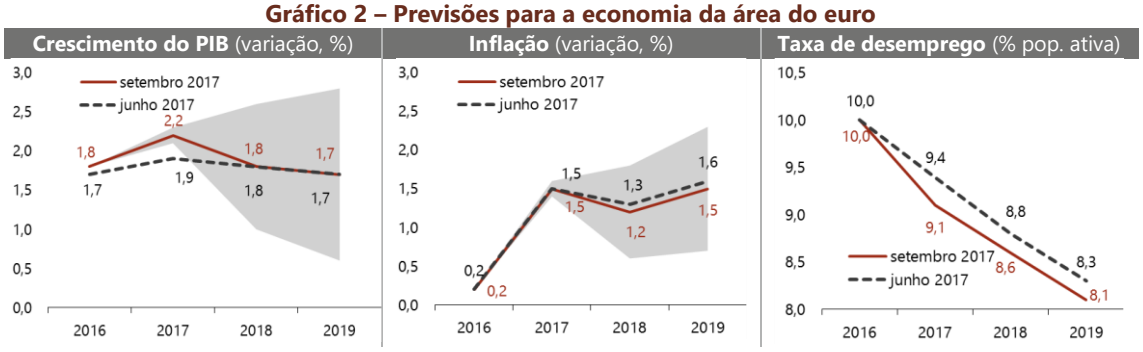
Fonte: FMI – *World Economic Outlook Update*, janeiro e julho de 2017.

Como potenciais riscos para o desempenho da economia global no curto e médio prazo o FMI destaca que, apesar de a recuperação na Europa poder vir a ser mais forte do que o anteriormente antecipado, as fortes valorizações dos ativos num contexto de incerteza de política, bem como a continuação da retirada de estímulos económicos nos Estados Unidos da América (EUA), poderão provocar correções nos mercados e consequentes constrangimentos nos mercados financeiros globais. Destaque-se que no *Interim Economic Outlook* de setembro, a OCDE avançou uma previsão de crescimento para o PIB mundial de 3,5% e 3,7% nos anos de 2017 e 2018, respetivamente. Estes valores encontram-se sensivelmente em linha com as mais recentes previsões do FMI.

Área do euro

De acordo com as *Eurosystem staff macroeconomic projections* de setembro, a economia da área euro (AE) deverá crescer 2,2% em 2017. Este valor representa uma revisão em alta face aos 1,9% esperados em junho deste ano. Para os anos de 2018 e 2019, o Banco Central Europeu (BCE) perspetiva crescimentos de 1,8% e 1,7%, respetivamente. A contribuir para o crescimento da economia nos próximos anos estará a dinâmica da procura interna da AE que beneficiará da continuação da política monetária do BCE, da desalavancagem dos diversos setores da economia e da contínua recuperação do mercado de trabalho. A nível externo, e apesar da mais recente apreciação do euro, espera-se que a recuperação económica global continue a impulsionar as exportações da AE. A taxa de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deverá atingir 1,5% em 2017 recuperando de uma taxa de 0,2% registada no ano de 2016. O BCE espera ainda um abrandamento desta taxa para 1,2% em 2018 e uma nova aceleração para 1,5% no final do período de projeção (2019). Subjacente a esta dinâmica está o comportamento esperado para a evolução do preço do barril de petróleo que, após registar em 2017 uma recuperação face aos valores de 2016, deverá apresentar uma subida moderada no horizonte de 2018 e 2019. A impulsionar a taxa de inflação estará ainda a continuação da recuperação do mercado de trabalho que contribuirá para o aumento das diversas componentes do IHPC excluindo os produtos energéticos e alimentares. A evolução positiva esperada para o mercado de trabalho deverá, de acordo com as projeções do BCE, fazer descer a taxa de desemprego de 10% em 2016 para 9,1% em 2017 (projeção de 9,4% em junho). Nos próximos dois anos a trajetória esperada de redução da taxa de desemprego deverá manter-se, situando-se em 8,1% da população ativa em 2019.

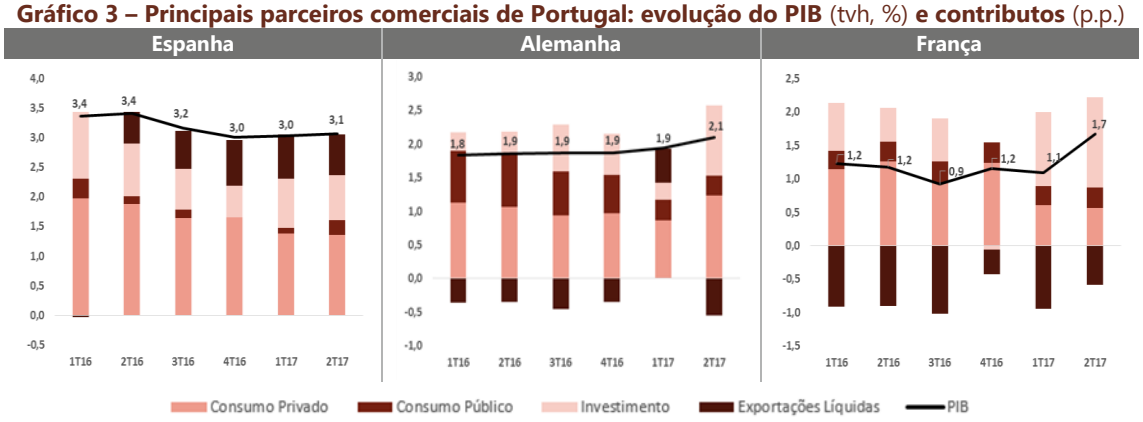
Gráfico 2 – Previsões para a economia da área do euro



Fonte: *Eurosystem staff macroeconomic projections*, setembro de 2017. | Nota: o sombreado corresponde aos intervalos de confiança da previsão dos exercícios mais recentes.

Segundo os dados mais recentes publicados pelo Eurostat, o PIB real da AE cresceu 2,3% em termos homólogos no 2.º trimestre de 2017, acelerando 0,3 p.p. face ao trimestre precedente (2,0%). A taxa de variação homóloga do IHPC no 2.º trimestre de 2017 situou-se em 1,5%, valor abaixo dos 1,8% registados no primeiro trimestre mas acima da taxa de variação anual do IHPC em 2016 (0,2%). Relativamente ao mercado de trabalho, verifica-se que a taxa de desemprego na AE se situou em 9,2% o que representa um decréscimo face aos 9,5% registados no trimestre anterior, traduzindo um crescimento homólogo de 1,6% no emprego da AE, no 2.º trimestre do ano.

Gráfico 3 – Principais parceiros comerciais de Portugal: evolução do PIB (tvh, %) **e contributos** (p.p.)



Fonte: Eurostat.

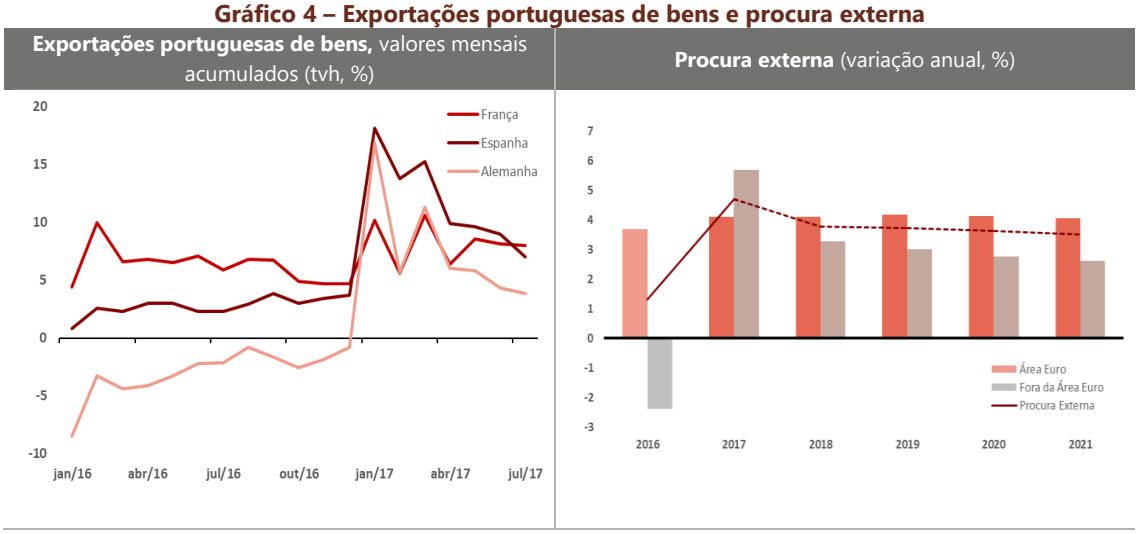
Relativamente aos principais parceiros comerciais de Portugal na AE, destaca-se, no 2.º trimestre de 2017, o crescimento homólogo de 3,1% do PIB em volume de Espanha, acima dos 2,3% registados na AE e representando uma aceleração da economia espanhola face aos 3,0% registados nos dois trimestres anteriores. Este crescimento deveu-se ao contributo positivo tanto da procura interna como das exportações líquidas, com particular destaque para o consumo privado. Destaca-se ainda a aceleração do crescimento homólogo na Alemanha e França, com as taxas de crescimento do PIB real a passarem de 1,9% e 1,1% no 1.º trimestre para 2,1% e 1,7% no 2.º trimestre, respetivamente. Relativamente a estas duas economias, o crescimento homólogo resultou em exclusivo do contributo positivo da procura interna, destacando-se o contributo do consumo privado na Alemanha e o do investimento em França.

Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

Ao longo do ano de 2017, a taxa de variação homóloga dos valores nominais acumulados mensais das exportações de bens para Espanha, Alemanha e França vêm apresentando uma dinâmica mais favorável do que a verificada para o crescimento acumulado em 2016. Com efeito, considerando os valores mensais acumulados até julho, as exportações de bens dirigidas a Espanha apresentaram uma taxa de crescimento homólogo de 7,0% (3,7% em 2016), o mesmo sucedendo com as exportações para França que registam um crescimento de 8,0% (4,7% em 2016) e as exportações com destino à Alemanha que cresceram 3,8% (-0,8% em 2016).

Em consonância com esta evolução, prevê-se que a taxa de crescimento da procura externa dirigida a Portugal acelere de 1,3% em 2016 para 4,7% em 2017, impulsionada tanto pelo crescimento de 4,1% da procura externa proveniente da AE (onde se incluem os principais parceiros comerciais) como pelo crescimento de 5,7% da procura externa oriunda dos restantes países.

Gráfico 4 – Exportações portuguesas de bens e procura externa



Fonte: BdP, FMI - *World Economic Outlook* de abril de 2017 e cálculos do CFP. | Nota ao gráfico da procura externa: média do crescimento das importações em volume de 61 países parceiros comerciais de Portugal, ponderada pelo peso das exportações de bens e serviços para cada parceiro nas exportações totais.

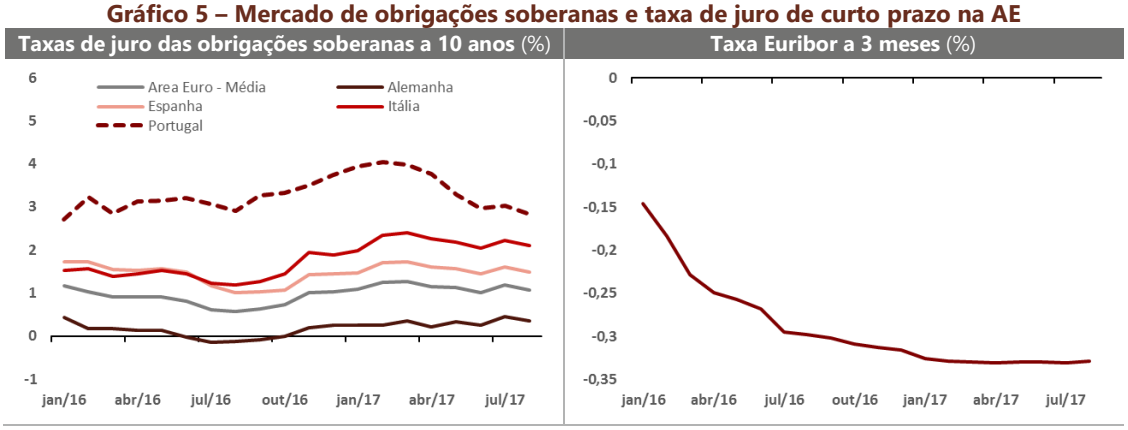
De acordo com os cálculos do CFP, que têm por base os dados do FMI publicados no WEO de abril de 2017, é esperada, para o período compreendido entre 2018 e 2021, uma relativa estabilização da taxa de crescimento da procura externa dirigida a Portugal em torno de 3,7%. No médio prazo, o crescimento da procura externa oriunda da AE deverá apresentar um desempenho mais positivo do que o resto do mundo.

Recorde-se, todavia, que as múltiplas dinâmicas que influenciam as exportações portuguesas encerram uma complexidade que uma variável com o elevado nível de agregação da procura externa dirigida a Portugal, naturalmente, não retrata – veja-se a este propósito a Caixa 1, que explora o tema a partir do exemplo das exportações para Espanha.

Mercados financeiros e matérias-primas

As *yields* das obrigações soberanas a 10 anos na AE, após terem registado um movimento ascendente iniciado na segunda metade de 2016 e que se prolongou até ao final do 1.º trimestre de 2017 apresentam uma tendência de decréscimo, beneficiando de um quadro político com menor incerteza e da manutenção da política monetária por parte do BCE. As *yields* das obrigações portuguesas a 10 anos acompanharam esta tendência de redução registando um *spread* face às obrigações alemãs de 248 pontos-base no mês de agosto, valor que compara com o máximo anual de 378 pontos-base atingido em fevereiro de 2017.

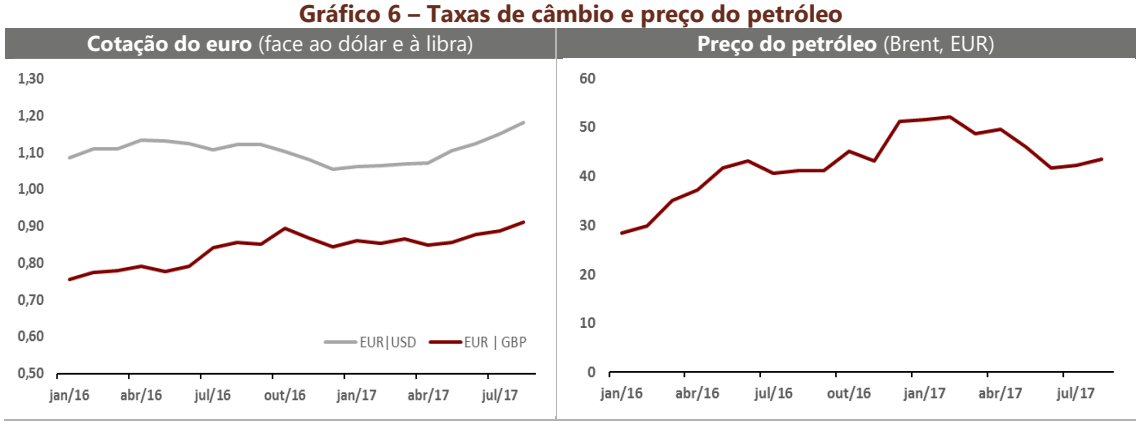
Gráfico 5 – Mercado de obrigações soberanas e taxa de juro de curto prazo na AE



Fonte: BCE e Eurostat.

Ao longo dos primeiros meses de 2017, a taxa Euribor a 3 meses, manteve a tendência de queda já verificada ao longo de 2016, situando-se, em agosto deste ano, próxima de -0,3%. Este valor encontra-se em linha com o previsto nas *Eurosystem staff macroeconomic projections* de setembro de 2017 e ligeiramente acima da taxa definida pelo BCE para a facilidade permanente de depósito (-0,4%). As expetativas implícitas nos contratos de futuros para a Euribor a 3 meses têm subjacente uma taxa ligeiramente positiva no médio prazo. No mercado cambial, apesar de se ter verificado uma relativa estabilidade da taxa de câmbio do euro face ao dólar norte-americano (EUR/USD) em torno dos 1,07 USD no período compreendido entre novembro de 2016 e abril deste ano, a taxa de câmbio atingiu 1,18 USD no mês de agosto de 2017, acompanhando o processo de recuperação da economia da AE ao longo do primeiro semestre do ano. Movimento semelhante foi registado para a taxa de câmbio do euro face à libra esterlina (EUR/GBP).

Gráfico 6 – Taxas de câmbio e preço do petróleo



Fonte: BdP.

Relativamente ao mercado de matérias-primas, após a trajetória ascendente do preço do petróleo ao longo do ano de 2016 e dos primeiros dois meses de 2017, verificou-se a inflexão desta tendência, atingindo um valor médio de 43,5 euros por barril de Brent em agosto de 2017. Os contratos de futuros do Brent negociados à data de fecho da informação usada neste relatório (22 de setembro) perspetivam um ligeiro decréscimo dos preços do barril de Brent em USD no curto prazo seguido de uma estabilização no médio prazo.

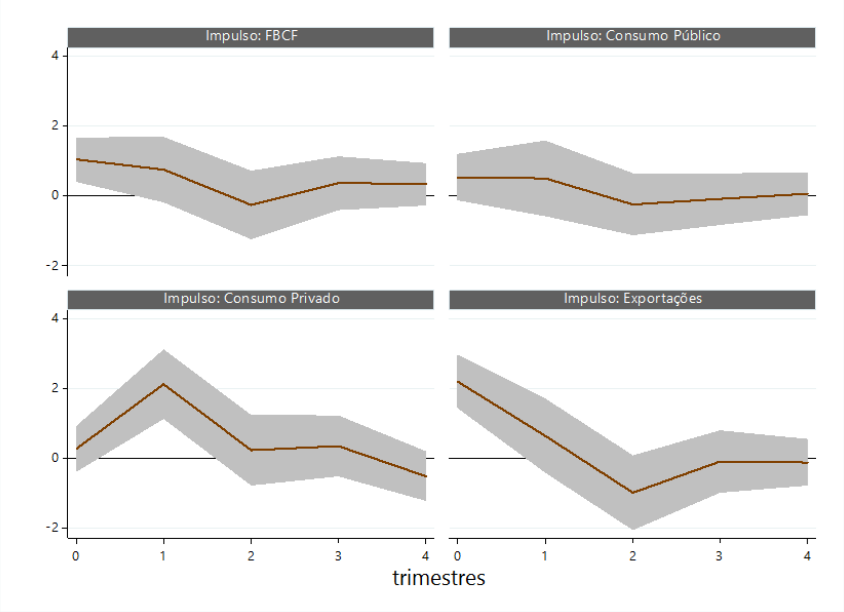
Caixa 1 – Dinâmica comercial e procura externa: o caso das exportações portuguesas para Espanha

Quaisquer exercícios de projeção ou previsão macroeconómica – incluindo os desenvolvidos pelo CFP – assentam em hipóteses para a procura externa dirigida à economia que visam ancorar as expectativas para a evolução das exportações. A análise é geralmente feita com base em equações e relações económicas que empregam variáveis agregadas, através das quais se torna difícil investigar em detalhe, por exemplo, as dinâmicas que influenciam as relações comerciais de um determinado país com os seus principais parceiros comerciais. Análises a um nível mais desagregado podem revelar informação útil e contribuir, assim, para complementar o entendimento das dinâmicas comerciais em que uma determinada economia se insere – o que assume, naturalmente, uma importância particular para pequenas economias abertas, como é o caso de Portugal.

Neste contexto, procede-se aqui a uma breve análise econométrica que pretende avaliar a sensibilidade das exportações portuguesas para Espanha a variações das componentes da procura interna e das exportações deste país. Os dados utilizados são trimestrais e cobrem o período entre 2000 e 2016; neste último ano a Espanha representou 21% do total de exportações portuguesas de bens e serviços, constituindo-se, mais uma vez, como o principal destino das mesmas. A análise assenta em modelos VAR com seis variáveis (salvo indicação em contrário as variáveis referem-se à economia espanhola): exportações totais, consumo público, consumo privado, formação bruta de capital fixo (FBCF), exportações portuguesas (de bens ou de serviços para Espanha) e, finalmente, o rácio entre os deflatores das exportações portuguesas de bens ou de serviços e o deflator do PIB de Espanha.

O Painel 1 apresenta os resultados da resposta das exportações portuguesas de bens para Espanha face a choques nas componentes da procura interna e nas exportações totais desse país. Um choque de um desvio-padrão no crescimento da FBCF em Espanha reflete-se positiva e rapidamente no crescimento das nossas exportações para o país vizinho, ocorrendo o mesmo com uma aceleração no crescimento nas exportações espanholas (em ambos os casos o efeito desvanece-se após um trimestre). Tal sugere a existência de uma certa integração das exportações portuguesas nos processos produtivos da economia espanhola e nas cadeias de valor internacionais em que esta participa. Note-se que, nos trimestres que formam o período em consideração, a percentagem das exportações de máquinas e outros bens de capital, material de transporte e fornecimentos industriais foi, em termos médios, de 64% da totalidade das exportações de bens para Espanha. A uma variação positiva do crescimento do consumo privado em Espanha também está associada uma aceleração das nossas exportações para esta economia, ocorrendo aquela com um desfasamento de um trimestre. É de realçar, no entanto, que variações no consumo público em Espanha não parecem ter qualquer efeito no crescimento das exportações de Portugal para Espanha.

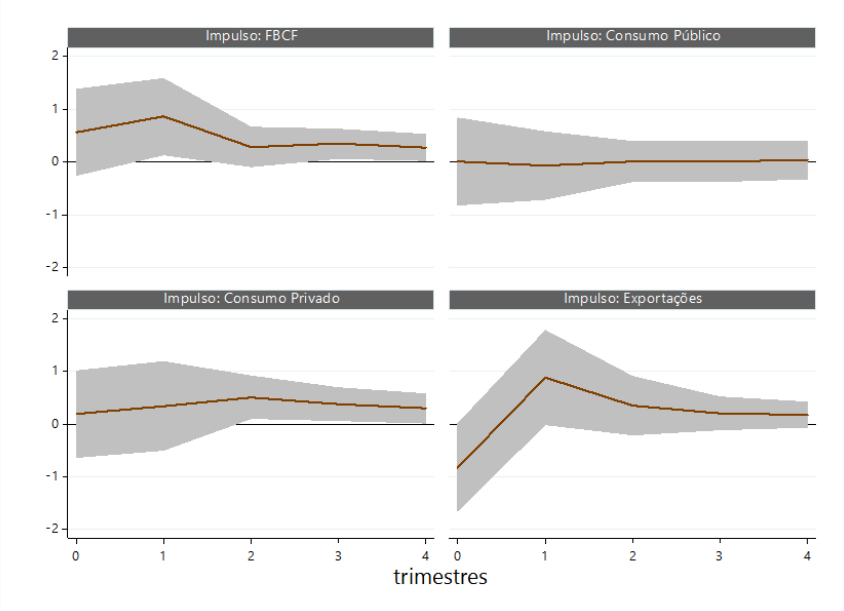
Painel 1 – Resposta das Exportações de Bens de Portugal para Espanha (p.p.)



Nota: estimações do CFP com base em dados trimestrais do Banco de Portugal e do Eurostat; intervalos de confiança de 95%. As exportações portuguesas para Espanha foram deflacionadas recorrendo-se aos deflatores das exportações portuguesas de bens; os efeitos sazonais foram removidos através do procedimento X-12. Todas as variáveis do sistema foram convertidas em taxas de variação em cadeia.

O Painel 2 repete o exercício para as exportações de serviços de Portugal para Espanha. Uma vez mais, o aumento do crescimento do consumo público aparenta não exercer qualquer efeito na variável de interesse. O mesmo ocorre com um choque positivo nas exportações de Espanha, embora aqui se estime um efeito positivo após um trimestre que, no entanto, não chega a ser significativo do ponto de vista estatístico. Já um choque positivo na FBCF da economia espanhola parece gerar uma resposta positiva nas exportações de serviços para este país, a qual permanece estatisticamente significativa após quatro trimestres. A resposta a um choque-impulso no consumo privado é igualmente positiva, surgindo após dois trimestres e mantendo-se assim após quatro trimestres – a tal não será estranho o facto de a rubrica "Viagens e turismo" representar em termos médios 48% das exportações de serviços para Espanha no período em análise.

Painel 2 – Resposta das Exportações de Serviços de Portugal para Espanha (p.p.)



Nota: estimações do CFP com base em dados trimestrais do Banco de Portugal e do Eurostat; intervalos de confiança de 95%. As exportações portuguesas para Espanha foram deflacionadas recorrendo-se aos deflatores das exportações portuguesas de serviços; os efeitos sazonais foram removidos através do procedimento X-12. Todas as variáveis do sistema foram convertidas em taxas variação em cadeia.

Este tipo de análise oferece elementos úteis para analisar as dinâmicas subjacentes à relação entre exportações e procura externa e, deste modo melhor informar o julgamento qualitativo de que os resultados produzidos por modelos de previsão devem ser alvo. O curto estudo que aqui se apresenta é de natureza essencialmente exploratória e, como tal, abre perspetivas para desenvolvimentos futuros. Seria relevante conhecer, por exemplo, que tipo de padrões se observam nas exportações portuguesas para outros países, nomeadamente França, Alemanha, Reino Unido, EUA ou Angola. É também possível estudar que categorias específicas de bens e serviços respondem a que impulsos nestes países – é de supor, por exemplo, que choques na procura interna do Reino Unido se reflitam de forma particularmente clara nas exportações de serviços relacionados com o turismo para esse país. Um desenvolvimento mais ambicioso passaria por testar a hipótese de que análises deste género produzem informação que, quando integrada nas equações de exportação dos modelos de previsão, pode constituir um refinamento das mesmas, tornando-as de estimação mais precisa.

Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

Tendo em conta os desenvolvimentos internacionais mais recentes e as perspetivas de evolução para a economia internacional descritos nesta secção, foram assumidas as hipóteses técnicas para o exercício de projeção que são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	1,3	4,7	3,8	3,7	3,6	3,5
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,5
Taxa de câmbio EUR-USD	1,11	1,11	1,20	1,20	1,20	1,20
Preço do petróleo (Brent, Eur)	39,8	46,9	46,2	46,0	46,0	46,4

Fontes: BdP, BCE e estimativas CFP.

2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

Como é norma do CFP, este cenário projeta a situação conhecida no momento da sua elaboração e, para o horizonte de 2017 a 2021, considera apenas as medidas de política económica e orçamental já adotadas e legisladas. Trata-se, assim, de projeções e não previsões do futuro, as quais teriam de incluir hipóteses quanto a alterações das variáveis exógenas e a medidas de política a adotar. O cenário macroeconómico de médio prazo ora atualizado pelo CFP consta do Quadro 2.

As projeções apontam para uma aceleração do crescimento em 2017, seguindo-se um abrandamento progressivo em direção ao ritmo de crescimento de médio prazo. Para 2017 projeta-se uma variação do PIB em termos reais de 2,7%, refletindo-se nesta projeção uma expectativa de abrandamento económico durante a segunda metade do ano. Em 2018 o crescimento do PIB deverá reduzir-se para 2,1%, abrandando depois a um ritmo de 0,2 p.p. por ano até estabilizar em 1,7% de 2020 em diante. O crescimento económico continuará alicerçado na procura interna, uma vez que as exportações líquidas deverão apresentar um contributo líquido nulo em 2017, estabilizando depois num valor ligeiramente negativo (-0,1 p.p.) até ao final do horizonte de projeção.

Este cenário foi elaborado com base nos modelos macroeconómicos do CFP, incorporando a informação quantitativa e qualitativa mais recente proveniente de diversas fontes, nomeadamente das Contas Nacionais Trimestrais e das Contas Nacionais Trimestrais por Setor Institucional (informação relativa ao 2.º trimestre de 2017) divulgadas pelo INE.[1] Foram ainda consideradas as previsões mais recentes das principais entidades oficiais para a economia global e para Portugal (Caixa 2). A incorporação desta informação, assim como qualquer comparação entre cenários, deve ser feita com precaução, salvaguardando devidamente as diferenças técnicas e conceptuais inerentes.

[1] INE (2017), Contas Nacionais Trimestrais – 2.º Trimestre de 2017, agosto de 2017, e Contas Trimestrais por Setor Institucional – 2.º Trimestre de 2017, setembro de 2017. Com a publicação das Contas Nacionais Anuais definitivas para 2015 em setembro de 2017 verificaram-se revisões significativas nas Contas Nacionais Trimestrais para 2016 que afetam o ano base de projeção deste exercício.

Quadro 2 – Cenário macroeconómico do CFP

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	1,5	2,7	2,1	1,9	1,7	1,7
Consumo privado	2,1	2,2	2,1	1,8	1,7	1,5
Consumo público	0,6	0,7	0,0	-0,1	0,2	0,3
Investimento (FBCF)	1,6	9,1	5,2	4,9	3,8	3,5
Exportações	4,1	7,9	4,0	3,6	3,5	3,4
Importações	4,1	7,6	4,1	3,7	3,5	3,5
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	1,6	2,8	2,3	2,1	1,8	1,8
Exportações líquidas	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,4	1,3	1,8	1,7	1,7	1,7
Deflator do consumo privado	1,0	1,3	1,8	2,0	2,0	2,0
Deflator do consumo público	1,8	1,1	2,2	1,4	1,5	1,5
Deflator do investimento (FBCF)	0,2	1,3	1,4	1,7	1,7	1,7
Deflator das exportações	-2,2	3,6	1,5	1,5	1,6	1,6
Deflator das importações	-3,1	4,2	1,9	2,0	2,0	2,0
IPC	0,6	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8
PIB nominal						
Variação (%)	3,0	4,0	3,9	3,7	3,5	3,4
Nível (mil M€)	185,2	192,7	200,2	207,5	214,7	222,1
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	11,1	9,2	8,5	7,8	7,2	6,8
Emprego	1,2	2,8	1,1	0,9	0,7	0,6
Remuneração média por trabalhador	2,9	1,8	2,3	2,1	1,9	1,9
Produtividade aparente do trabalho	0,3	-0,1	1,0	1,0	1,1	1,1
Setor externo (% PIB)						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	1,0	1,3	1,3	1,0	0,9	0,7
Balança corrente	0,1	0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,3
Balança de bens e serviços	0,9	0,9	0,7	0,4	0,2	0,0
Balança de rend. primários e transferências	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Balança de capital	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	0,8	1,4	1,8	1,8	1,7	1,8
Hiato do produto (% PIB potencial)	-0,9	0,3	0,6	0,7	0,7	0,6

Fonte: INE e projeções CFP (2017-2021). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão da primavera de 2017 da Comissão Europeia.

Caixa 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

As instituições consideradas no Quadro 3 estimam, para o ano de 2017, uma aceleração do ritmo de crescimento da economia portuguesa face a 2016. As previsões para a taxa de crescimento do PIB real no ano de 2017 variam entre 1,8% previstos pelo Ministério das Finanças (MF) e pela Comissão Europeia (CE) e 2,5% previstos pelo Banco de Portugal (BdP) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). De acordo com as previsões das diversas instituições este crescimento é sustentado, essencialmente, pelo contributo positivo da procura interna que compensará o contributo nulo ou próximo de zero das exportações líquidas. Relativamente à evolução da procura interna, destaca-se o crescimento esperado para a formação bruta de capital fixo (FBCF) pelas instituições consideradas, que varia entre 4,8% no cenário do MF e 8,8% no cenário do BdP. A sustentar o contributo da procura interna estará ainda a evolução do consumo privado cuja taxa de crescimento estimada varia entre 1,6% no cenário do MF e 2,3% na previsão do BdP. Menos consensual é a estimativa para a evolução do consumo público, com variações entre -1,0% no caso do MF e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e 0,6% no cenário do FMI. A dispersão das estimativas para a evolução das exportações é significativa, com a CE a antever um crescimento de 4,4% e o BdP 9,6%. Juntamente com as perspetivas para a FBCF, esta dispersão nas previsões suporta as diferenças entre cenários quanto à dinâmica da atividade económica em 2017. Importa, no entanto, realçar que as referidas previsões foram efetuadas em momentos diferentes no tempo, o que implica uma diferente incorporação de informação.

Para os preços, em 2017, verifica-se um relativo consenso no cenário de todas as instituições na evolução prevista para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) de 1,6%, com exceção da CE que apresenta uma estimativa para o crescimento deste indicador de 1,4%. No que respeita à taxa de variação do deflator do PIB espera-se uma oscilação compreendida entre 1,1% no cenário da OCDE e 2,2% no cenário apresentado pelo FMI. Relativamente ao mercado de trabalho, todas as instituições preveem uma taxa de desemprego abaixo dos dois dígitos com o seu valor a variar entre 9,4% na estimativa do BdP e 9,9% nos cenários divulgados pelo MF e pela CE. Associada a esta recuperação do mercado de trabalho está uma previsão de crescimento do emprego que oscila entre os 1,3% constantes da previsão do MF e da OCDE e os 2,4% do cenário do BdP e um crescimento da remuneração média por trabalhador que varia entre 1,5% (CE) e 2,0% (MF e OCDE). De acordo com os previsores selecionados, a capacidade líquida de financiamento permanecerá positiva em 2017, com o MF e o BdP a anteverem taxas de 1,1% e 2,1% do PIB, respetivamente.

Para 2018, a generalidade das instituições preveem uma desaceleração da economia portuguesa. Com efeito, as taxas de crescimento antecipadas variam entre 1,6% da CE e da OCDE e 2,0% do BdP e do FMI. Em 2019, o BdP e o FMI anteveem uma nova redução da taxa de crescimento do PIB para 1,8% e 1,7% respetivamente. Em sentido contrário, encontram-se as previsões do MF que sinalizam uma aceleração do PIB real. Tal como para 2017, os cenários considerados perspetivam que o maior contributo para o crescimento da economia portuguesa em 2018 e 2019 provirá da evolução da procura interna, uma vez que as exportações líquidas apresentarão contributos próximos de zero. Para 2020 e 2021, as previsões do MF e do FMI para a evolução do PIB real mantêm uma trajetória divergente. Com efeito, o MF perspetiva uma aceleração da taxa de crescimento da economia para 2,1% em 2020 e 2,2% 2021 enquanto o FMI antevê um abrandamento para 1,5% e 1,2%, respetivamente. Para estes anos, as diferentes previsões do MF e do FMI justificam-se pelo facto de o MF esperar um contributo positivo das exportações líquidas e um maior contributo da procura interna resultante da aceleração do consumo público, ao contrário do FMI que antecipa um contributo negativo das exportações líquidas e um menor contributo da procura interna motivado pela desaceleração do consumo privado e da FBCF. Relativamente à evolução dos preços, espera-se uma taxa de crescimento do IHPC a variar entre os 1,4% do BdP e da OCDE e os 2,0% do FMI, no ano de 2018. Para os anos seguintes, o MF e o FMI preveem uma aceleração da taxa de inflação atingindo, em 2021, 1,8% no cenário do MF e 2,3% no cenário do FMI. A taxa de desemprego deverá continuar a descer após 2017, com o MF e o FMI a preverem a descida do seu valor nos próximos anos. Com efeito, tanto o MF como o FMI estimam que a taxa de desemprego atinja 7,4% e 7,6% em 2021, respetivamente. Esta evolução teria subjacente uma variação do emprego, após 2018, de 1,0% na previsão do MF e de 0,5% do cenário do FMI. Relativamente à capacidade líquida de financiamento da economia, o FMI e o MF preveem que permaneça positiva até 2021, embora seguindo trajetórias divergentes. A este respeito, verifique-se que o MF perspetiva um robustecimento da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa passando de 1,4% do PIB em 2018 para 1,7% do PIB em 2021, enquanto o FMI estima que este indicador se deteriore decrescendo de 1,5% do PIB em 2018 para 0,2% do PIB em 2021.

Esta divergência é justificada, essencialmente, pelas diferentes evoluções esperadas para o saldo da balança de bens e serviços.

Note-se que as previsões apresentadas são realizadas em diferentes momentos, tendo por base hipóteses técnicas e cenários de política económica que diferem entre as várias instituições.

Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa

Ano	2016	2017					2018					2019			2020		2021		2022
Instituição e publicação		MF	CE	OCDE	BdP	FMI	MF	CE	OCDE	BdP	FMI	MF	BdP	FMI	MF	FMI	MF	FMI	FMI
Data de publicação		abr17	mai17	jun17	jun17	set17	abr17	mai17	jun17	jun17	set17	abr17	jun17	set17	abr17	set17	abr17	set17	set17
PIB real e componentes (variação, %)																			
PIB	1,5	1,8	1,8	2,1	2,5	2,5	1,9	1,6	1,6	2,0	2,0	2,0	1,8	1,7	2,1	1,5	2,2	1,2	1,2
Consumo privado	2,1	1,6	1,9	2,0	2,3	2,2	1,6	1,3	1,5	1,7	1,8	1,6	1,7	1,4	1,6	1,4	1,6	1,1	0,8
Consumo público	0,6	-1,0	0,4	-1,0	0,4	0,6	-0,8	0,5	-0,8	0,6	0,5	-0,9	0,3	0,2	0,0	-0,1	0,5	0,0	0,0
Investimento (FBCF)	1,6	4,8	5,4	6,5	8,8	6,9	5,1	4,7	2,3	5,3	5,7	5,1	5,5	4,8	4,8	4,0	4,7	3,0	3,7
Exportações	4,1	4,5	4,4	5,5	9,6	7,6	4,5	4,2	4,5	6,8	5,2	4,5	4,8	4,5	4,5	4,2	4,5	4,1	4,1
Importações	4,1	4,1	5,2	5,2	9,5	7,3	4,1	4,5	3,9	6,9	5,1	4,1	5,2	4,5	4,1	4,3	4,1	4,1	3,9
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																			
Procura interna	1,6	1,7	2,1	1,9	-	2,6	1,8	1,7	1,2	-	2,2	1,8	-	1,8	1,9	1,7	2,0	1,3	1,2
Exportações líquidas	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-	-0,1	0,1	-0,1	0,3	-	-0,1	0,1	-	-0,1	0,1	-0,2	0,2	-0,1	0,0
Preços (variação, %)																			
Deflator do PIB	1,4	1,4	1,4	1,1	-	2,2	1,5	1,4	1,5	-	1,7	1,6	-	1,6	1,6	1,8	1,6	1,8	1,8
Deflator do consumo privado	1,0	1,6	1,5	1,3	-	-	1,7	1,5	1,4	-	-	1,7	-	-	1,8	-	1,8	-	-
Deflator do consumo público	1,8	1,2	1,3	1,7	-	-	1,1	1,2	1,4	-	-	1,1	-	-	1,2	-	1,4	-	-
Deflator da FBCF	0,2	1,6	1,6	1,0	-	-	0,8	1,2	0,9	-	-	1,2	-	-	1,2	-	1,2	-	-
Deflator das exportações	-2,2	2,5	2,4	2,1	-	-	1,0	1,4	1,0	-	-	1,0	-	-	1,0	-	1,0	-	-
Deflator das importações	-3,1	3,0	2,8	2,9	-	-	1,0	1,4	0,8	-	-	1,0	-	-	1,0	-	1,0	-	-
IHPC	0,6	1,6	1,4	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,4	1,4	2,0	1,7	1,5	2,1	1,8	2,2	1,8	2,3	2,4
PIB nominal																			
Variação (%)	3,0	3,2	3,2	3,3	-	4,8	3,4	3,0	3,1	-	3,8	3,5	-	3,3	3,7	3,3	3,8	3,0	3,0
Nível (mil M€)	185,2	190,9	190,9	190,9	-	193,8	197,4	196,6	196,8	-	201,1	204,4	-	207,7	212,0	214,6	220,0	221,0	227,6
Mercado de trabalho (variação, %)																			
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	11,1	9,9	9,9	9,7	9,4	9,7	9,3	9,2	8,9	8,2	9,0	8,6	7,0	8,5	8,0	8,1	7,4	7,6	7,2
Emprego	1,2	1,3	1,4	1,3	2,4	1,6	1,0	0,9	0,9	1,3	0,9	1,0	1,3	0,5	1,0	0,5	1,0	0,5	0,5
Remunerações	4,2	3,3	3,1	3,5	-	-	3,2	2,6	3,2	-	-	3,4	-	-	3,4	-	3,4	-	-
Remuneração média por trabalhador	2,9	2,0	1,5	2,0	-	1,7	2,2	1,5	2,3	-	3,2	2,4	-	3,2	2,4	3,1	2,4	2,9	3,0
Produtividade aparente do trabalho	0,3	0,5	0,4	0,7	-	-0,1	0,8	0,7	0,6	-	1,3	1,0	-	1,2	1,1	1,0	1,2	0,7	0,7
Setor externo (% PIB)																			
Capacidade líquida de financiamento	1,0	1,1	1,4	-	2,1	1,6	1,4	1,5	-	2,4	1,5	1,5	2,4	1,2	1,6	0,6	1,7	0,2	-0,3
Balança corrente	0,1	-	0,5	0,4	-	0,6	-	0,5	0,8	-	0,5	-	-	0,1	-	-0,3	-	-0,8	-1,2
Balança de bens e serviços	0,9	1,2	0,8	1,2	2,0	1,9	1,4	0,7	1,6	2,2	1,7	1,6	2,0	1,5	1,8	1,3	2,0	1,0	0,7
Balança de rend. primários e transf.	-0,8	-1,0	-0,3	-0,8	-	-1,3	-0,9	-0,1	-0,8	-	-1,2	-1,0	-	-1,4	-1,2	-1,6	-1,3	-1,8	-1,9
Balança de capital	0,9	1,0	1,0	-	-	1,0	1,0	1,0	-	-	1,0	1,0	-	1,1	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9
Desenvolvimentos cíclicos																			
PIB potencial (variação, %)	-	1,1	0,8	0,1	-	0,4	1,6	1,0	0,1	-	0,8	1,7	-	1,0	1,7	1,1	1,8	1,2	1,2
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-0,1	0,4	-1,0	-	-0,6	0,2	1,0	0,3	-	0,6	0,4	-	1,4	0,8	1,8	1,1	1,8	1,8

Fontes: 2016: INE e BdP. 2017-2022: MF - PE/2017, abril 2017; CE - *European Economic Forecast Spring* 2017, maio 2017; OCDE - *Economic Outlook* No 101, junho 2017; BdP - Projeções para a economia portuguesa: 2017-2019, junho 2017; FMI - Portugal: 2017 *Article IV Consultation*, setembro 2017.

2.3 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP

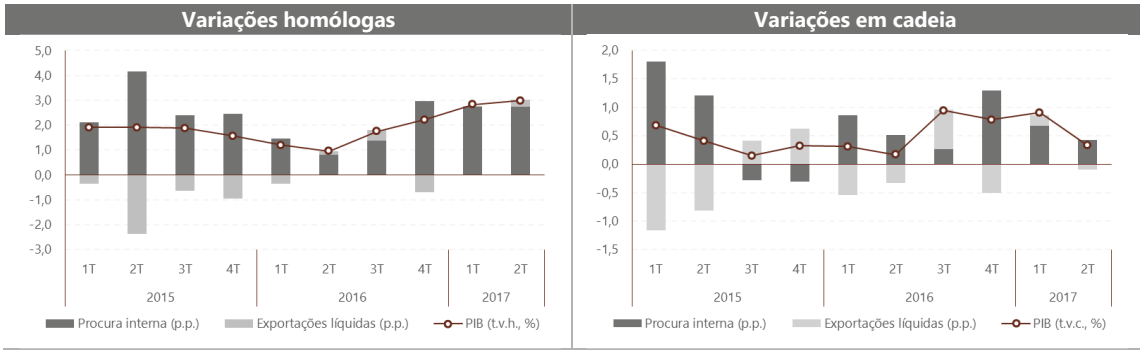
Evolução do PIB e componentes

No 1.º semestre de 2017 a economia portuguesa manteve a trajetória ascendente que vinha a exibir desde a primeira metade de 2016, apresentando uma variação homóloga do PIB real de 2,9%, o que representa uma aceleração face à taxa de crescimento de 1,5% registada em 2016. O contributo da procura interna aumentou para 2,7 p.p. no 1.º semestre de 2017 (+1,1 p.p. face a 2016), essencialmente em resultado da expressiva aceleração do investimento neste período. O contributo da procura externa líquida passou a ser marginalmente positivo (+0,2 p.p.) no 1.º semestre de 2017, face a um valor marginalmente negativo em 2016 (-0,1 p.p.).

Esta tendência de aceleração da atividade económica resultou da combinação de dois efeitos: por um lado, do prolongamento da evolução mais favorável do investimento e das exportações a partir do 2.º semestre de 2016; e por outro, do abrandamento progressivo do consumo público no mesmo período. Em relação ao consumo privado, a informação já disponível para o 1.º semestre de 2017 revela uma ligeira aceleração do ritmo de crescimento em relação a 2016.

A dinâmica da economia portuguesa ao longo de 2016 e durante o 1.º semestre de 2017 foi sendo incorporada nos exercícios de projeção das várias instituições, como é evidenciado pelo padrão de revisões efetuadas ao crescimento do PIB ao longo desse período.

Gráfico 7 – Crescimento trimestral do PIB e contributos



Fonte: INE.

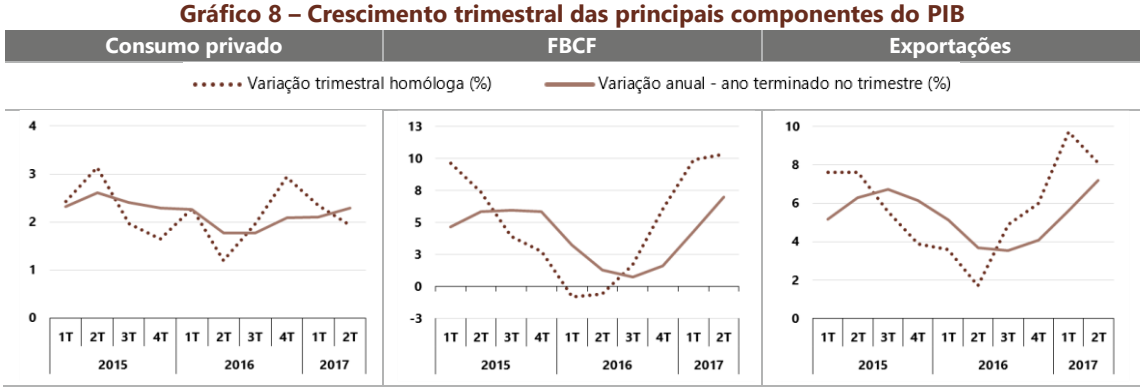
Na primeira metade de 2017 a variação homóloga do consumo privado abrandou para 2,1%, contrariando a evolução ascendente que se tinha verificado nesta componente do primeiro (1,7%) para o segundo semestre de 2016 (2,4%). Esta desaceleração do consumo privado deveu-se sobretudo ao abrandamento expressivo no consumo de bens duradouros, cuja taxa de variação homóloga (5,9%) foi inferior em 5,8 p.p. em relação ao crescimento registado em 2016 (11,7%). No mesmo período verificou-se também uma aceleração no crescimento do consumo de bens não duradouros e serviços (aumentando de 1,1% em 2016 para 1,8% no 1.º semestre de 2017), mas cuja magnitude foi contudo insuficiente para contrariar o impacto da desaceleração do consumo de bens duradouros.

Em relação ao consumo público, verificou-se uma desaceleração da taxa de crescimento homóloga ao longo de 2016, destacando-se o abrandamento significativo observado no 2.º semestre de 2016 (a variação homóloga diminuiu de 1,1% no 1.º semestre para 0,1% no 2.º semestre). Esse perfil de desaceleração do ritmo de crescimento do consumo público prolongou-se durante o 1.º semestre de 2017, tendo-se registado uma variação homóloga de -0,5% no primeiro semestre deste ano.

A dinâmica semestral da taxa de variação homóloga do investimento revela que no 1.º semestre de 2017 se manteve a trajetória de recuperação iniciada no 2.º semestre de 2016. Assim, na primeira metade de 2017 assistiu-se a uma forte aceleração da taxa de variação homóloga do investimento para 8,6%, refletindo, sobretudo, a evolução positiva observada na formação bruta de capital fixo (FBCF), cuja variação homóloga acelerou de 3,9% no 2.º semestre de 2016 para 10,1% no 1.º semestre de 2017. A aceleração do investimento total não foi afetada pelo comportamento do volume da variação de existências, que continuou a apresentar um contributo negativo de -1,3 p.p., em comparação com um contributo de -0,7 p.p. no 2.º semestre de 2016.

Essa expansão da FBCF é justificada, por um lado, pela expressiva aceleração da componente da FBCF em máquinas e equipamentos, cujo crescimento homólogo aumentou de 10,3% na última metade de 2016 para 14,4% no 1.º semestre de 2017, e também pela forte expansão observada na componente de equipamento de transporte, cuja taxa de variação homóloga aumentou para 23,1% no 1.º semestre de 2017 (9,2% no 2.º semestre de 2016). A componente da FBCF em construção também contribuiu de forma significativa para a aceleração da FBCF total, uma vez que acelerou de uma variação homóloga de 1,1% na segunda metade de 2016 para uma variação homóloga de 9,6% no 1.º semestre de 2017.

Gráfico 8 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB



Fonte: INE e cálculos do CFP.

O contributo das exportações líquidas para a variação homóloga do PIB real no 1.º semestre de 2017 foi de 0,2 p.p., invertendo o contributo negativo registado em 2016 (-0,1 p.p.). Esta evolução beneficiou de uma aceleração do crescimento homólogo das exportações (8,9%, face a 4,1% em 2016) que se revelou mais expressiva que a aceleração registada nas importações (variação de 8,0%, face a 4,1% em 2016). A aceleração observada nas exportações durante o 1.º semestre de 2017 deveu-se quer à componente de bens, a qual registou um crescimento homólogo de 7,7% (4,3% em 2016) e contribuiu com 5,7 p.p. para o crescimento das exportações totais, quer à componente de serviços, a qual registou uma variação homóloga de 12,5% (3,4% em 2016) e um contributo de 3,2 p.p. para o crescimento das exportações totais. No caso das importações a aceleração reflete sobretudo a evolução registada nas importações de bens, cujo crescimento homólogo acelerou de 4,5% em 2016 para 7,8% no 1.º semestre de 2017, tendo o contributo desta componente para o crescimento das importações totais sido de 6,8 p.p.. As importações de serviços registaram igualmente uma aceleração expressiva, passando de um crescimento de 1,6% em 2016 para um crescimento homólogo de 9,4% na primeira metade de 2017, embora o contributo desta componente para o crescimento das exportações totais se revista de menor expressão (1,2 p.p.).

Quadro 4 – Cenário macroeconómico do CFP (setembro e março de 2017)

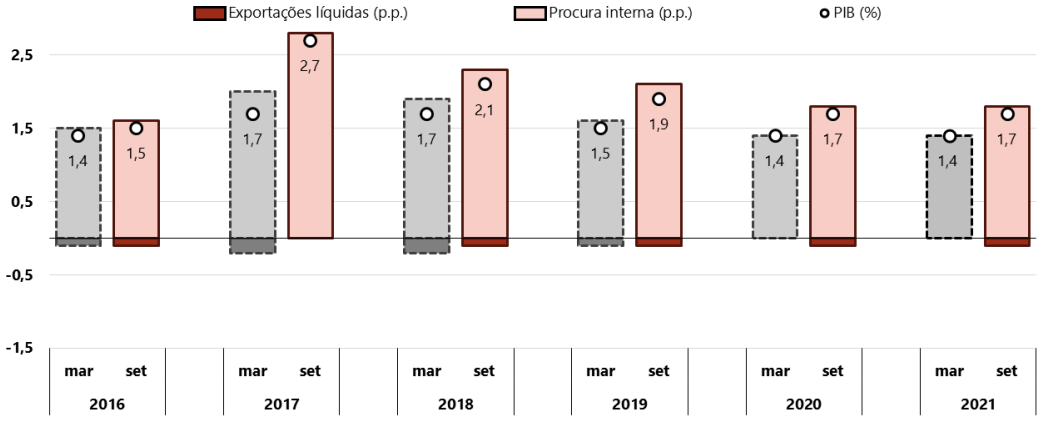
	setembro 2017						março 2017					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB real e componentes (variação, %)												
PIB	1,5	2,7	2,1	1,9	1,7	1,7	1,4	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4
Consumo privado	2,1	2,2	2,1	1,8	1,7	1,5	2,3	2,0	1,8	1,5	1,3	0,9
Consumo público	0,6	0,7	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,5	-0,3	0,6	0,3	0,3	0,5
Investimento (FBCF)	1,6	9,1	5,2	4,9	3,8	3,5	-0,1	5,0	3,9	3,3	2,7	2,7
Exportações	4,1	7,9	4,0	3,6	3,5	3,4	4,4	4,6	4,4	4,2	4,1	4,1
Importações	4,1	7,6	4,1	3,7	3,5	3,5	4,4	4,7	4,7	4,2	4,0	3,9
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)												
Procura interna	1,6	2,8	2,3	2,1	1,8	1,8	1,5	2,0	1,9	1,6	1,4	1,4
Exportações líquidas	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0

Fonte: INE e projeções CFP (2017-2021).

A incorporação da informação relativa ao 1.º semestre de 2017 conduziu a uma revisão em alta da generalidade do cenário macroeconómico do CFP. O atual cenário projeta uma taxa de crescimento do PIB real de 2,7% em 2018 (Quadro 2), aumentando em 1,0 p.p. a projeção do exercício anterior (Gráfico 9). O cenário do CFP contempla uma redução do ritmo de crescimento do PIB no médio prazo, antecipando-se que a desaceleração mais expressiva ocorra em 2018 (-0,6 p.p.), seguindo-se depois uma convergência gradual para um ritmo de

crescimento anual de 1,7%. A dinâmica do PIB real é essencialmente determinada pela procura interna, antecipando-se que as exportações líquidas tenham um contributo nulo em 2017 e um contributo ligeiramente negativo (-0,1 p.p.) no restante horizonte de projeção. Face ao anterior cenário, a revisão ora efetuada reflete essencialmente as expectativas mais positivas para o contributo da procura interna ao longo de todo o horizonte de previsão. Para 2017 a revisão da projeção para este contributo ascende a +0,8 p.p., estabilizando depois em termos médios em +0,4 p.p. nos anos seguintes. Em relação às exportações líquidas, o novo cenário contempla uma revisão em alta do contributo em 2017 e 2018 (+0,1 p.p.) mas uma revisão em baixa em 2020 e 2021 (-0,1 p.p.).

Gráfico 9 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume)



Fontes: INE e projeções CFP – setembro e março de 2017.

O presente exercício projeta um abrandamento gradual do consumo privado, reduzindo-se a variação anual de 2,2% em 2017 para 1,5% em 2021. Face ao cenário anterior, o atual perfil de evolução para o consumo privado considera taxas de crescimento ligeiramente superiores até 2020 (+0,3 p.p. em termos médios), verificando-se depois uma revisão mais pronunciada no último ano do horizonte de projeção (+0,6 p.p. em 2021). Para a variação do consumo público antecipa-se uma ligeira aceleração para 0,7% em 2017 (de 0,6% em 2016), seguido de um crescimento nulo em 2018 e uma contração de 0,1% em 2019. Após este período de evolução negativa, o crescimento do consumo público deverá recuperar, projetando-se uma variação média de 0,2% nos últimos dois anos do horizonte de projeção.

Para a FBCF projeta-se uma forte aceleração do crescimento para 9,1% em 2017 (1,6% em 2016), o que constitui uma revisão em alta (+4,1 p.p.) do valor constante do cenário anterior. Para os anos seguintes espera-se um abrandamento gradual da FBCF, mantendo-se no entanto ritmos de crescimento dinâmicos (entre 5,2% em 2018 e 3,5% em 2021) que contribuem decisivamente para a evolução projetada do PIB real. Face ao anterior cenário, o crescimento anual da FBCF no período 2018-2021 foi também revisto em alta (aumento médio de +1,2 p.p.).

O atual cenário projeta para 2017 uma aceleração substancial no crescimento das exportações (de 4,1% em 2016 para 7,9% em 2017), contribuindo para reforçar o efeito positivo da FBCF sobre a taxa de crescimento do PIB real. Em 2018 projeta-se um abrandamento substancial do crescimento das exportações (para 4,0%), seguindo-se depois uma trajetória de redução gradual em direção ao ritmo de crescimento de médio prazo (3,4% em 2021). Em 2017, e em menor grau em 2018, o comportamento das exportações traduz

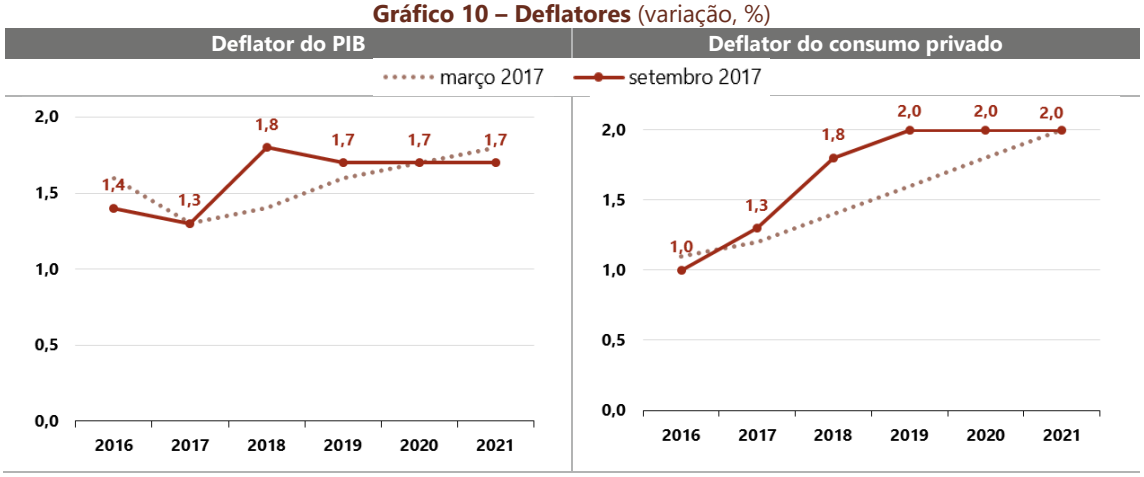
não só a expansão da procura externa dirigida à economia portuguesa mas também uma expectativa de ganhos de quota de mercado. A evolução projetada para as importações traduz a evolução esperada do conteúdo importado das componentes do PIB, seguindo um perfil semelhante ao das exportações. Para 2017 antecipa-se uma aceleração do crescimento para 7,6% (face a 4,1% em 2016), seguindo-se um abrandamento substancial em 2018 (para 4,1%) e uma convergência para o ritmo de crescimento de médio prazo de 3,5% ao longo dos anos subsequentes.

Evolução dos preços

O crescimento do deflator do PIB registou no 1.º semestre de 2017 uma variação homóloga de 0,9% prolongando o perfil de desaceleração que já tinha evidenciado em 2016 (1,4%). Os deflatores do consumo privado e consumo público apresentaram variações homólogas de 1,3% e 1,6% no 1.º semestre de 2017, respetivamente, traduzindo uma aceleração no caso do deflator do consumo privado (1,0% em 2016) e uma desaceleração no caso do deflator do consumo público (1,8% em 2016). O deflator da FBCF acelerou para um crescimento de 1,2% no 1.º semestre de 2017, representando um aumento de +1,0 p.p. face a 2016 (0,2%). No domínio do comércio externo, no 1.º semestre de 2017 o deflator das exportações evoluiu favoravelmente, registando uma variação homóloga de 3,6%, enquanto o deflator das importações evoluiu desfavoravelmente, variando 5,0% em termos homólogos. Consequentemente, no 1.º semestre de 2017 os termos de troca apresentaram uma deterioração, invertendo-se o movimento de melhoria registado em 2016 (-2,2% para o deflator das exportações e -3,1% para o deflator das importações).

No 1.º semestre de 2017 o Índice de Preços no Consumidor (IPC) manteve a tendência de aceleração, registando uma variação homóloga de 1,4%. Neste período, em termos homólogos o nível de preços aumentou 1,1% na componente de bens e 2,0% na componente de serviços, verificando-se uma aceleração em ambas as componentes. Em 2016 o IPC registou uma variação de 0,6%, acelerando ligeiramente face a 2015 (0,5%). Este comportamento reflete essencialmente o aumento do nível de preços na componente dos serviços (variação de 1,5%), uma vez que o nível de preços na componente de bens permaneceu inalterado face a 2015.

Gráfico 10 – Deflatores (variação, %)



Fonte: INE e projeções CFP – setembro e março de 2017.

O atual cenário macroeconómico do CFP projeta uma ligeira desaceleração do deflator do PIB para 1,3% em 2017 (-0,1 p.p. face a 2016), seguido de uma aceleração para 1,8% em 2018. Em 2019 o crescimento do deflator do PIB estabiliza em torno de 1,7% até ao final do horizonte de projeção. Em 2017 a projeção de abrandamento do deflator do PIB reflete a forte inversão do deflator das importações, cuja taxa de variação passa de -3,1% em 2016 para 4,2% em 2017.

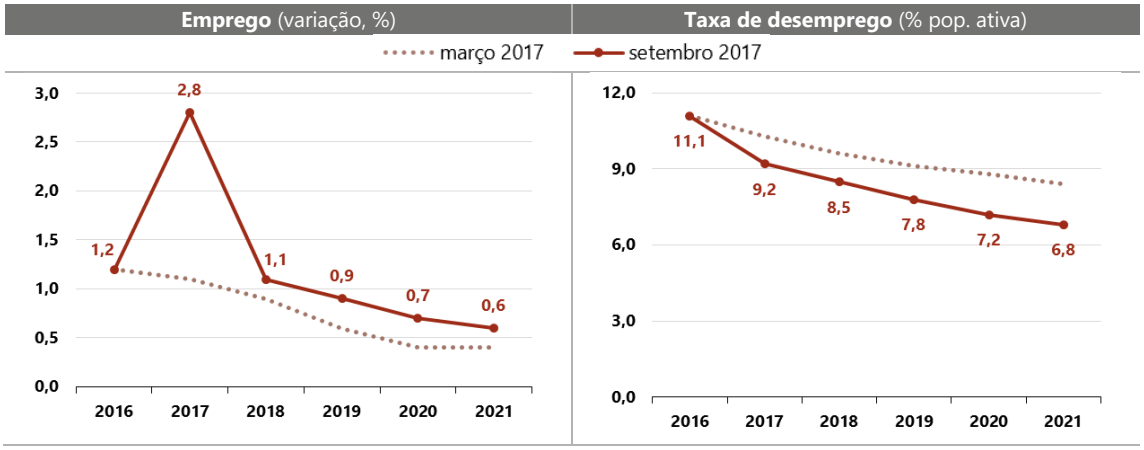
Em 2018 a aceleração do deflator do PIB é determinada quer pelo abrandamento do deflator das importações (contração de 2,4 p.p.), quer pela aceleração generalizada dos deflatores associados à procura interna: o deflator do consumo público acelera para 2,2% (+1,1 p.p. que em 2017), o deflator da FBCF acelera ligeiramente para 1,4% (+0,1 p.p. que em 2017) e o deflator do consumo privado acelera para 1,8% (+0,6 p.p. que em 2017). O comportamento deste último deflator reflete quer a expansão dos preços dos conteúdos importados, quer o crescimento das remunerações médias por trabalhador. Em conjunto, o comportamento dos deflatores destas componentes contrariam largamente o abrandamento do deflator das exportações, cuja taxa de variação em 2018 é de 1,5% (-2,1 p.p. que em 2017). Em 2019 o ligeiro abrandamento do deflator do PIB reflete essencialmente o movimento descendente no deflator do consumo público, cuja taxa de variação se reduz em 0,7 p.p. para 1,4%, e a ligeira aceleração do deflator das importações para 2,0%. O perfil de evolução destes deflatores contraria assim o efeito das ligeiras acelerações projetadas para os deflatores do consumo privado (+0,2 p.p.) e da FBCF (+0,3 p.p.). A trajetória projetada para o IPC segue de perto o perfil de evolução do deflator do consumo privado, ainda que com variações anuais ligeiramente superiores nos dois primeiros anos do horizonte de projeção.

Em 2017 projeta-se uma aceleração do crescimento do PIB nominal para 4,0% (3,0% em 2016), refletindo a aceleração esperada para o crescimento do PIB real (de 1,5% para 2,7%). Para o restante horizonte de projeção antecipa-se uma desaceleração gradual do PIB nominal, convergindo a taxa de variação para 3,4% no médio prazo.

Mercado de trabalho

No 1.º semestre de 2017 o mercado de trabalho consolidou a trajetória de recuperação observada em 2016, verificando-se uma diminuição da taxa de desemprego e um aumento do emprego. Em termos médios, na primeira metade de 2017 a taxa de desemprego foi de 9,5%, beneficiando da quebra substancial registada no 2.º trimestre (-1,3 p.p., para 8,8%). O ritmo de redução da taxa de desemprego no 1.º semestre de 2017 foi de -2,2 p.p. em termos homólogos, acelerando face à média observada em 2016 (-1,4 p.p.). A população empregada apresentou uma variação homóloga de 3,2% no 1.º semestre de 2017, acelerando substancialmente face ao ritmo de crescimento registado em 2016 (variação de 1,2%).

Gráfico 11 – Indicadores de mercado de trabalho



Fonte: INE e projeções CFP – setembro e março de 2017.

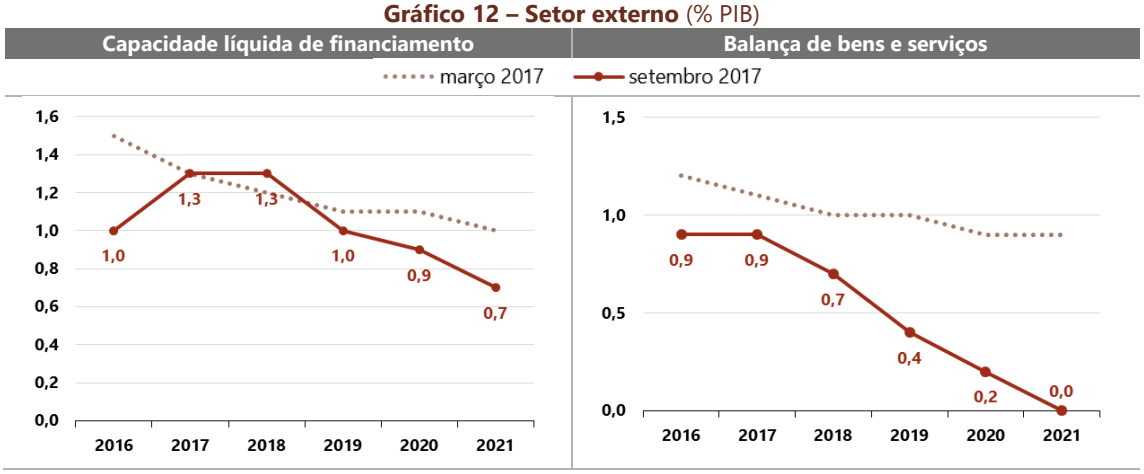
O atual cenário do CFP projeta uma evolução positiva para os indicadores do mercado de trabalho ao longo de todo o horizonte de projeção. Em 2017 a taxa de desemprego projetada é de 9,2%, diminuindo 1,9 p.p. face ao valor de 2016, esperando-se para os anos seguintes reduções anuais em torno dos 0,6 p.p. em termos médios, conduzindo a taxa de desemprego para 6,8% em 2021. Em 2017 a redução da taxa de desemprego é acompanhada por uma aceleração no crescimento do emprego (de 1,2% para 2,8%), projetando-se para os anos subsequentes um abrandamento gradual em direção a um crescimento de 0,6% no médio prazo.

Em 2017 a competitividade-preço do fator trabalho deverá exibir uma deterioração menos acentuada que em 2016, projetando-se que o abrandamento das remunerações (nominais) médias por trabalhador (de 2,9% para 1,8%) se sobreponha à evolução desfavorável da produtividade aparente do trabalho (variação de -0,1% em 2017, face a 0,3% em 2016). O movimento de redução nas perdas de competitividade deverá manter-se ao longo de todo o horizonte de projeção apesar da ligeira aceleração das remunerações médias por trabalhador em 2018, a qual é compensada pela recuperação expressiva no crescimento da produtividade (1,0%).

Setor externo

No 1.º semestre de 2017 a capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa registou um aumento face a 2016, situando-se em 1,5% do PIB (+0,5 p.p. que em 2016). O saldo da balança de bens e serviços manteve-se inalterado face a 2016, situando-se em 0,9% do PIB. No mesmo período o saldo da balança de rendimentos primários e transferências foi de -0,3% do PIB, atenuando-se o défice em 0,5 p.p. face ao valor de 2016 (-0,8%), tendo o saldo da balança de capital registado uma ligeira diminuição para 0,8% do PIB (0,9% em 2016).

Gráfico 12 – Setor externo (% PIB)



Fonte: INE e projeções CFP – setembro e março de 2017.

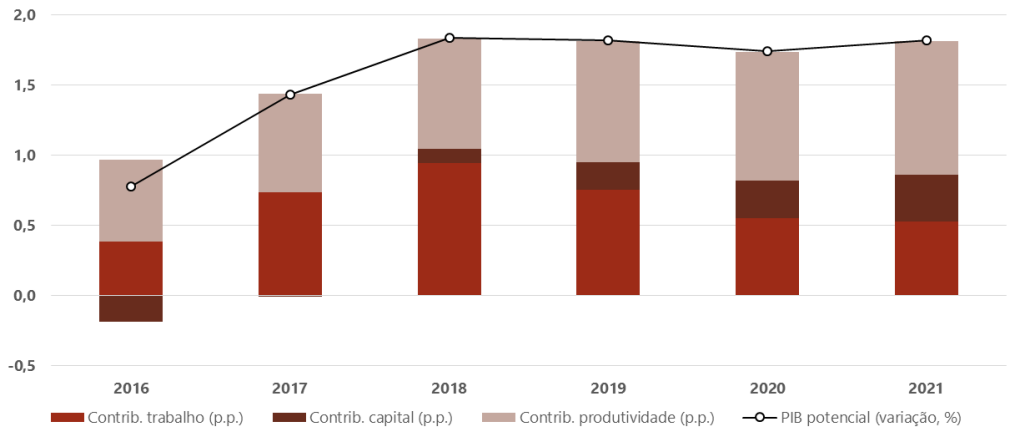
No atual cenário é esperada uma melhoria do excedente externo no início do horizonte de projeção, passando de 1,0% do PIB em 2016 para 1,3% em 2017 e 2018. Para os anos seguintes projeta-se uma trajetória descendente que deverá conduzir o excedente externo a um valor de 0,7% do PIB em 2021. A evolução favorável em 2017 reflete essencialmente o aumento do saldo positivo da balança corrente (de 0,1% do PIB em 2016 para 0,3%), o qual resulta da redução do saldo negativo da balança de rendimentos primários e transferências (-0,8% do PIB em 2016 e -0,5% do PIB em 2017). De 2019 em diante a deterioração do excedente externo resulta essencialmente da evolução da balança de bens e serviços, a qual passa de um saldo positivo de 0,7% do PIB em 2018 para um saldo nulo em 2021.

PIB potencial e hiato do produto

Os valores apresentados nesta secção resultam da utilização das projeções do CFP no dispositivo de cálculo do produto potencial disponibilizado pela Comissão Europeia.

De acordo com o atual cenário macroeconómico e a metodologia acordada na União Europeia, o produto potencial exibe uma trajetória de aceleração no início do horizonte de projeção, passando a taxa de crescimento de 0,8% em 2016 para 1,4% em 2017 e 1,8% em 2018, antecipando-se depois uma estabilização do crescimento anual em torno de 1,8%.

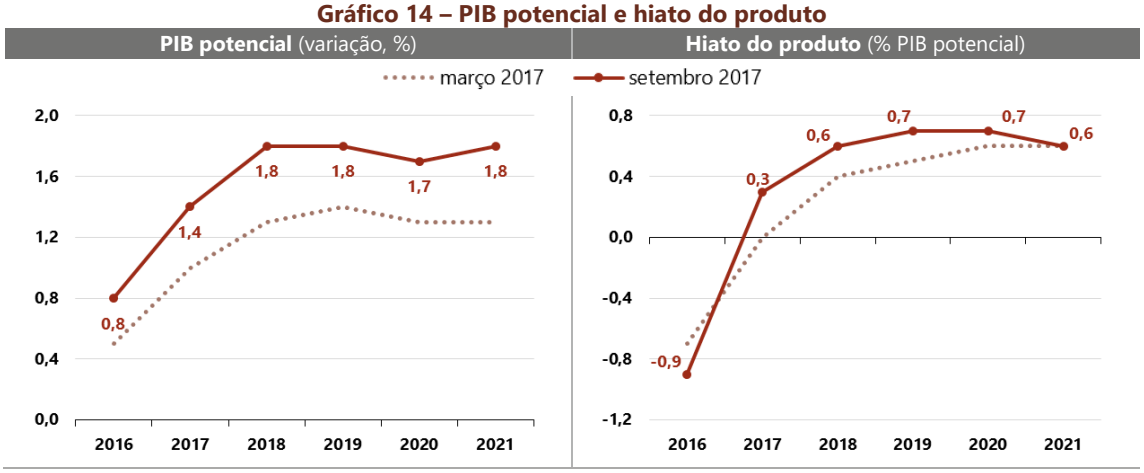
Gráfico 13 – Decomposição do crescimento do PIB potencial



Fonte: Cálculos CFP (2016-2021). Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões da primavera de 2017 da Comissão Europeia.

A aceleração observada até 2018 reflete o aumento substancial do contributo do fator trabalho, o qual passa de 0,4 p.p. em 2016 para 0,9 p.p. em 2018, e em menor grau a evolução favorável do contributo do fator capital, o qual passa de um valor negativo em 2016 (-0,2 p.p.) para um valor positivo em 2018 (0,1 p.p.). De 2019 em diante projeta-se uma diminuição gradual do contributo do fator trabalho, o qual atinge um valor de 0,5 p.p. em 2021, sendo esta diminuição compensada pelos aumentos ligeiros projetados para o contributo do capital e da produtividade dos fatores.

Gráfico 14 – PIB potencial e hiato do produto



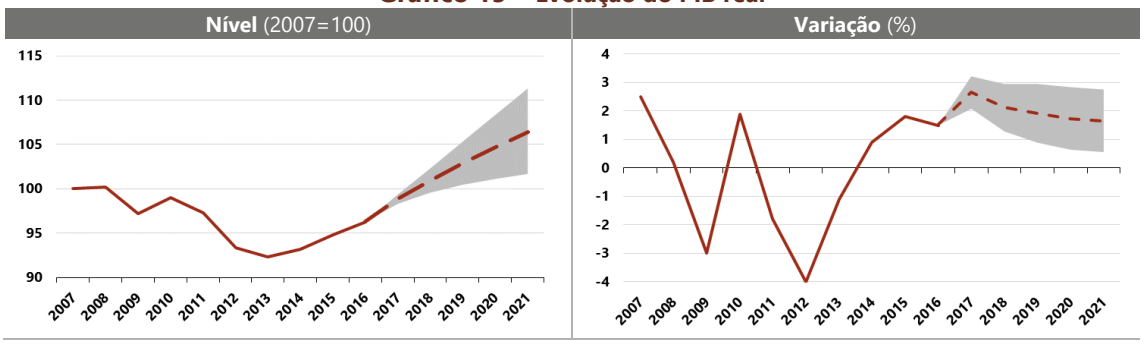
Fonte: Cálculos CFP (2016-2021). Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões da primavera de 2017 da Comissão Europeia.

Estas projeções traduzem-se numa melhoria continuada do hiato do produto até 2019, invertendo-se o valor negativo de 2016 (-0,9%) logo no primeiro ano da projeção (0,3% em 2017). No médio prazo o hiato do produto deverá convergir para 0,6% do PIB.

2.4 RISCOS E INCERTEZA

Tal como qualquer exercício de natureza prospetiva, esta projeção está sujeita a diversos riscos de difícil quantificação. A publicação de intervalos de confiança calculados com base na análise do desempenho do modelo utilizado é uma forma de evidenciar a incerteza inerente às projeções. Esta está subjacente na região em torno da projeção para a variável macroeconómica em estudo e tende a ser tanto maior quanto mais distante for o momento projetado face ao momento de partida. O Gráfico 15 dá conta da incerteza assim definida no caso do PIB real.

Gráfico 15 – Evolução do PIB real



Fonte: INE e projeções CFP – setembro de 2017. | Nota: A zona sombreada corresponde ao intervalo de confiança da previsão de 68%, baseado no erro padrão dentro da amostra. As bandas representadas tomam as projeções do CFP não enviesadas, tendo por base o pressuposto de normalidade dos erros de previsão.

A manutenção das perspetivas moderadamente positivas sobre a evolução da economia mundial no curto e médio prazo estabelecem um quadro globalmente favorável para a economia portuguesa. No entanto, as projeções do CFP e da generalidade das instituições internacionais contemplam um abrandamento do crescimento da economia portuguesa, refletindo a perspetiva generalizada que o crescimento de 2017 beneficia de um efeito base face ao ano anterior, existindo alguma incerteza quanto à sua sustentabilidade no médio prazo. Contudo, para o mesmo horizonte temporal, existem igualmente riscos ascendentes para o crescimento que devem ser considerados. O crescimento robusto da economia portuguesa em 2017, potenciado em particular pelo investimento privado e exportações, conduziu a uma melhoria das expectativas dos agentes económicos que, a prolongar-se, pode contribuir para reforçar o dinamismo da atividade económica no médio prazo.

Os riscos descentes associados ao cenário apresentado centram-se também nos principais motores de crescimento projetado da economia: exportações e investimento. A este respeito importa considerar:

i. a contínua apreciação do euro, a qual poderá apresentar alguns riscos descendentes para o crescimento do PIB ao deteriorar a competitividade das exportações portuguesas para destinos fora da área do euro, e simultaneamente tornar as importações mais competitivas;
ii. o crescimento da remuneração média por trabalhador acima do crescimento do deflator das exportações implícito nesta projeção, o qual acarreta riscos acrescidos no médio prazo para a competitividade e rentabilidade do setor exportador;
iii. o cenário de aumento das políticas protecionistas, nomeadamente nos EUA, com consequências negativas para o comércio internacional, o qual potencia os riscos descendentes para as exportações portuguesas;
iv. a materialização de uma dinâmica menos favorável na procura externa, as quais fragilizariam as perspetivas de crescimento quer das exportações quer do investimento;
v. a concretização do cenário de reversão da política de estímulos do BCE, a qual poderá afetar de forma adversa as condições de financiamento da economia e influenciar a dinâmica do investimento.

3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

O presente capítulo apresenta a atualização do cenário de evolução das finanças públicas portuguesas no período 2017-2021 coerente com a nova informação disponível nas estatísticas financeiras e não financeiras das Administrações Públicas (AP), e com a revisão efetuada pelo CFP às perspetivas económicas apresentadas no capítulo anterior.

A estimativa para 2017 avançada no exercício de março foi agora objeto de atualização, com base na informação estatística revista para o ano anterior e a preliminar para o 1.º semestre divulgada pelo INE, o mesmo sucedendo com os valores da dívida pública apurados pelo Banco de Portugal.[2] Esta atualização beneficiou ainda de informação mais recente sobre os desenvolvimentos orçamentais das contas públicas de que o CFP dispõe, no quadro das suas competências e atribuições de acompanhamento da execução orçamental.

Em resultado da incorporação de nova informação, a revisão da estimativa para 2017 dos agregados orçamentais e dívida pública constitui um novo ponto de partida para a projeção orçamental de médio prazo que agora se apresenta.

À semelhança de anteriores exercícios de projeção do CFP, a construção da projeção efetua-se num cenário de políticas invariantes. Num cenário desta natureza, a evolução projetada das variáveis orçamentais não tem por objetivo constituir uma previsão para aquelas variáveis, mas antes um referencial neutro, que reflete o que se admite que sucederia na ausência de novas decisões de política económica. Os resultados deste exercício têm, assim como propósito, fornecer uma leitura sobre a avaliação da dimensão da consolidação orçamental necessária no médio prazo para satisfazer as regras orçamentais que vinculam Portugal e cumprir as metas assumidas pelo Governo no âmbito da estratégia apresentada no PE/2017.

A formulação deste cenário, no contexto das políticas invariantes, assenta no pressuposto de que o impacto das medidas de política de natureza permanente (estrutural) compreendem os efeitos da legislação em vigor de 2017 em diante. Consideram-se igualmente neste âmbito, aquelas medidas que vigorando apenas no ano de 2017 e carecendo de cobertura legal para produzirem efeitos nos anos seguintes, foram no passado recente objeto de sucessivas renovações anuais, equivalendo, na prática, a medidas com natureza permanente. Nos restantes casos, excluíram-se do cenário de médio prazo as medidas de política previstas que careciam de suporte legislativo. Excetuaram-se, contudo, duas medidas, que conhecida a sua especificação constituem uma intenção firme do governo da sua aplicação, no muito curto prazo (ver ponto seguinte). No que se refere às medidas de natureza pontual (não permanentes) consideram-se as mesmas já identificadas no relatório de análise do CFP ao PE/2017. O ponto seguinte detalha as principais hipóteses assumidas neste exercício.

[2] Segunda notificação do Procedimento por Défices Excessivos de 2017, Contas Nacionais não Financeiras trimestrais por sector institucional publicados no dia 22 de setembro e Boletim Estatístico do Banco de Portugal divulgado no dia 22 de agosto.

3.1.1 Principais hipóteses assumidas

A atualização da projeção orçamental de médio prazo para o período 2017-2021 considera para além das medidas listadas no relatório de março do CFP, algumas das medidas previstas no PE/2017, bem como o efeito de medidas recentemente reguladas e aprovadas, no domínio das pensões (ver Quadro 5). As medidas temporárias e não recorrentes, ou seja de natureza pontual, incidem nos anos de 2017 e 2021 afetando favoravelmente a receita e o saldo desses anos. Para 2017 regista-se a recuperação da garantia do Banco Privado Português (450M€ ou 0,2% do PIB), enquanto que para o ano de 2021 se considera a devolução da *pre-paid margin* do FEEF (990M€ ou 0,4% do PIB) (ver Quadro 13 em anexo). À semelhança de anteriores exercícios, as projeções dos agregados orçamentais não consideram o impacto orçamental de eventuais medidas de apoio ao sistema financeiro nem se encontram expurgadas do efeito de medidas temporárias e não recorrentes (one-offs).

Quadro 5 – Principais Medidas de Política Orçamental consideradas pelo CFP

Componente/medida	
RECEITA	**DESPESA**
Impostos Indiretos • A redução do IVA sobre o sector da restauração • Atualização IABA • Introdução ao consumo de tabaco • Adicional ao Imposto Municipal sobre Imóveis • Recomposição das taxas no ISP • Revogação da verba 28 da Tabela Geral do Imposto de Selo (TGIS) sobre imóveis de valor superior a 1 M€ • Plano prestacional do PERES relativo ao IVA e "outros impostos indiretos" • Manutenção das Contribuições sectoriais (bancário, energético e farmacêutica) de 2018 em diante, de acordo com os montantes previstos no PE/2017	**Despesas com pessoal** • Reposição Salarial (*Efeito Carry over*) • **Contenção do emprego público:** Regra 2 por 3 (por cada três saídas de funcionários públicos, duas novas entradas em 2018; Regra 4 por 5 (por cada cinco saídas de funcionários públicos), 4 novas entradas em 2019; Regra 1 por 1, a partir de 2020 • **Descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos** • Redução do horário de trabalho dos funcionários públicos p/ 35 horas.
Impostos Diretos • Sobretaxa de IRS (ganho pelo faseamento, *ef. carry over*) • Reposição Salarial (*efeito carry over*) • **Descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos**; • **Apoio aos baixos rendimentos** • **Contenção do emprego público** • Plano prestacional do PERES relativo ao IRS e IRC • O efeito da reavaliação de ativos fixos corpóreos • Redução do Pagamento Especial por conta (PEC)	**Prestações Sociais** • Atualização das pensões da SS e da CGA • Nova prestação social única para deficientes • Atualização extraordinária de pensões (SS, CGA) • Novas regras de reforma antecipada sem penalizações para carreiras contributivas longas • Eliminação da CES: parte relativa ao regime geral das SS e à CGA • Efeito do pacote rendimento (CSI, RSI, abono de família, subsídio por assistência de 3.ª pessoa) • Pressões com PPP da saúde
Contribuições Sociais recebidas • Reposição Salarial (*efeito Carry over*) • **Descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos;** • **Contenção do emprego público** • Plano prestacional PERES relativo a dívidas contributivas	**Consumo Intermédio** • Congelamento nominal do consumo intermédio excluindo Parcerias Público Privadas, em 2017 • Poupanças com PPP rodoviárias • Revisão da despesa em 2017 *(Spending Review)*
Vendas • Taxas diversas	**Outra despesa Corrente** • Congelamento nominal, em 2017
Outra receita corrente • Dividendos do Banco de Portugal • Otimização da receita • Plano prestacional do PERES na parte relativa a juros de mora e juros compensatórios	**Formação Bruta de Capital Fixo** • Venda de um caça Lockheed-Martin F-16 à Roménia

Nota: As medidas de política inscritas a negrito correspondem às novas medidas incluídas no PE/2017 consideradas pelo CFP no cenário de projeção. A repartição do impacto orçamental ao longo do período 2017-2021 encontra-se detalhado no Quadro 12 em anexo.

Medidas de política

Face ao exercício de março, as projeções agora divulgadas passam a incluir as medidas previstas no PE/2017 relativas ao descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos, à regra de contenção do emprego público e ao apoio aos baixos rendimentos, que traduz o custo orçamental das alterações a introduzir aos escalões de IRS. Esta última medida, agora incorporada foi considerada não especificada no âmbito da análise ao PE/2017 por falta de informação, tendo sido entretanto clarificada e agora incorporada.

Passam a ser também consideradas duas medidas na área das prestações sociais (ver quadro 5): i) a atualização extraordinária de pensões para pensionistas do regime geral e da Caixa Geral de Aposentações, recentemente regulamentada[3] (anteriormente não considerada por não ser conhecido o seu impacto orçamental, não obstante ter sido prevista no OE/2017); bem como, (ii) a medida anunciada pelo governo relativa às novas regras de reforma antecipada sem penalizações para trabalhadores com carreiras contributivas longas[4]. O impacto orçamental destas duas medidas terá um efeito parcial em 2017 e, em resultado da sua entrada em vigor no segundo semestre de 2017, apresentará um efeito *carry-over* para o ano seguinte.

Mantém-se na projeção o efeito das medidas já consideradas na projeção de março, refletindo as medidas em vigor. Com impacto orçamental significativo em 2017, identificam-se, entre outros, a reposição salarial aos funcionários públicos, a reavaliação de ativos fixos corpóreos e o Programa Especial de Redução do Endividamento do Estado (PERES).

Do elenco de medidas constantes do PE/2017 não são consideradas nesta projeção o impacto das que, no entendimento do CFP, ainda se encontram insuficientemente especificadas, ou as que dependem da aprovação de legislação específica que assegurem a sua aplicação (ver o impacto orçamental no Quadro 11 em anexo). Trata-se do (i) acréscimo de receita a obter ao nível dos "outros impostos indiretos"; (ii) da redução da despesa a realizar com as poupanças no consumo intermédio, "outra despesa corrente" e investimento; e (iii) da antecipação de execução de fundos estruturais.

Em resumo, as medidas de política permanentes consideradas no cenário de médio prazo terão um impacto direto negativo no saldo a partir de 2018. O quadro abaixo resume por agregado e componente orçamental a dimensão do impacto anual das medidas de política consideradas na projeção de médio prazo do CFP.

---

[3] Decreto Regulamentar n.º 6-A/2017 de 31 de julho, com produção efeitos a partir de 1 de agosto, que estabelece a definição de regras para a atualização extraordinária de pensões, prevista no artigo 103.º da Lei n.º 42/2016, de 28 de dezembro (LOE/2017).

[4] Diploma aprovado em Conselho de Ministros do dia 24 de agosto, que regula a primeira fase da revisão do regime da antecipação da idade de acesso à pensão de velhice. Este diploma, ainda não promulgado pelo Presidente da República, produzirá efeitos a partir de 1 de outubro, abrangendo os trabalhadores do sector privado (que descontam para a Segurança Social) e os funcionários públicos (que descontam para a CGA), incluindo aqueles que tenham descontado para os dois regimes.

Quadro 6 – Impacto orçamental das medidas de política (% do PIB)

	2017		2018		2019		2020		2021	
	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política
Receita Total	**-0,1**	**0,5**	**-0,2**	**0,1**	**-0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
Receita corrente	**-0,1**	**0,5**	**-0,2**	**0,1**	**-0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
Receita fiscal	-0,1	0,3	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impostos indiretos	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impostos diretos	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribuições sociais	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vendas e out. rec. corr.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas de capital	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Despesa Total	**0,2**	**-0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,1**
Despesa primária	**0,2**	**-0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,1**
Despesa corrente primária	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Consumo intermédio	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesas com pessoal	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Prestações sociais	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Subsíd. e out. desp. corr.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesas de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impacto no Saldo	**-0,2**	**0,6**	**-0,3**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-0,1**

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Nota: O Quadro 12 em anexo especifica as medidas de política subjacente a cada componente orçamental. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Outras hipóteses

As projeções orçamentais apresentadas para o período entre 2017 e 2021 têm como base a evolução dos principais indicadores macroeconómicos, nomeadamente PIB nominal, consumo privado, inflação, remunerações, emprego e indicadores demográficos, em particular os desenvolvimentos da população ativa. A revisão do cenário macroeconómico, cujas alterações revelam uma conjuntura mais favorável face a março, constitui o fator mais relevante para as alterações registadas nos agregados orçamentais projetados. A consideração de novas medidas e um maior detalhe na especificação das bases económicas implícitas à projeção das variáveis orçamentais explicam o remanecescente da revisão efetuada. O Quadro 7 resume as hipóteses técnicas utilizadas pelo CFP subjacentes às projeções dos agregados orçamentais.

Quadro 7 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2017 – 2021

Despesas com Pessoal	2017	2018	2019	2020	2021
Ordenados e salários					
Efeito preço					
Atualização anual com base no pressuposto CFP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Efeito volume					
Emprego público	1,5%	-0,5%	-0,3%	0,0%	0,0%
Consumo Intermédio	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Consumo intermédio sem incluir PPP	3,4%	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%
Taxa de crescimento das PPP em contabilidade nacional	-6,3%	-1,8%	-2,0%	-1,0%	-1,1%
Prestações Sociais em Espécie	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Prestações sociais em espécie sem incluir PPP	-2,6%	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%
Taxa de crescimento das PPP da saúde em contabilidade nacional	32,8%	-10,1%	-28,1%	-33,6%	-20,0%
Prestações Sociais em dinheiro	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Pensões					
Efeito preço					
Fator de atualização das pensões na Segurança Social	0,6%	2,1%	2,4%	2,4%	1,8%
Fator de atualização das pensões na CGA	0,1%	1,6%	1,9%	1,9%	1,3%
Efeito volume					
Segurança Social	0,8%	1,0%	1,2%	1,3%	1,4%
Caixa Geral de Aposentações	-0,6%	-0,6%	-0,4%	-0,2%	-0,2%
Desemprego					
Efeito volume					
Variação do número de desempregados	-18,4%	-8,0%	-8,8%	-7,1%	-6,4%
Efeito preço					
Variação das remunerações	5,4%	4,5%	3,8%	3,1%	2,9%
Outras Despesas	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Subsidios	1,2%	3,6%	3,4%	3,3%	3,2%
Outras despesas correntes	10,4%	3,9%	3,7%	3,4%	3,4%
p.m. Taxa de juro implícita	*3,1%*	*3,2%*	*3,2%*	*3,2%*	*3,1%*
Receita Fiscal	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Impostos Indiretos: variação da base macroeconómica					
IVA	3,5%	4,0%	3,9%	3,7%	3,5%
ISP	3,5%	4,0%	3,9%	3,7%	3,5%
IABA	3,5%	4,0%	3,9%	3,7%	3,5%
IT	3,5%	4,0%	3,9%	3,7%	3,5%
Impostos Diretos:					
IRS - variação da massa salarial	4,6%	3,5%	3,1%	2,6%	2,5%
IRC - variação do PIB nominal	-2,6%	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%
Receita contributiva	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Contribuições sociais	5,1%	3,4%	2,9%	2,3%	2,2%
Contribuições efetivas	6,3%	4,4%	3,9%	3,1%	2,9%
Contribuições imputadas	1,0%	-0,7%	-1,0%	-1,1%	-1,2%

Nota: As variações observadas no Quadro 7 podem estar influenciadas por medidas de política e efeitos temporários, justificando a diferença face à variação do indicador macroeconómico subjacente à sua projeção.

A evolução da receita fiscal a partir de 2017 pressupõe um contexto de estabilidade da política fiscal e contributiva ao longo do horizonte de projeção. As principais bases económicas implícitas à projeção da receita fiscal e contribuições sociais responsáveis em grande parte pelo comportamento da receita são o PIB nominal, as remunerações do sector público e do sector privado, o consumo privado e a inflação. Relativamente, às restantes componentes da receita, admitiu-se que o seu peso no PIB se manteria inalterado face a 2017 e constante para todo o horizonte de projeção.

A evolução da despesa com pessoal e em prestações sociais que não em espécie, as mais significativas para o cálculo da despesa primária, é determinada pela variação dos indicadores de preço e volume. A trajetória da despesa com pessoal, no seu efeito preço, incorpora, a partir de 2017, a reversão total das reduções salariais aplicadas entre os anos de 2011 e 2016, sendo que para os restantes anos a evolução da despesa com ordenados e salários repercute o valor da medida de descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos publicado no Programa de Estabilidade 2017-2021. No que respeita ao

efeito volume, em 2017, assume-se uma variação com base nos valores publicados na síntese estatística do emprego público (SIEP) até ao 2.º trimestre. Em 2018 e 2019, a projeção incorpora o cumprimento da regra de contratação de dois novos funcionários por cada três que saiam (regra 3 por 2) e contratação de quatro novos funcionários por cada cinco que saiam (regra 5 por 4), respetivamente. A partir de 2020 é assumida uma variação nula do número de trabalhadores nas administrações públicas, estabilizando o nível de emprego público. O impacto das hipóteses anteriormente descritas foi incorporado na trajetória da despesa com pessoal e na receita de IRS e contribuições sociais.

A evolução da despesa com prestações sociais apresenta uma forte correlação com a despesa em pensões e prestações de desemprego. À semelhança do exercício anterior, considera-se a hipótese de políticas invariantes e, no que respeita à despesa com subsídios de desemprego, é utilizada uma metodologia que contempla a evolução das remunerações do sector privado, subjacente ao cenário macroeconómico, assim como a evolução esperada do número de desempregados. Para a despesa com pensões são assumidas hipóteses quanto à variação do número de pensionistas[5], cujo efeito composição difere de acordo com o sistema de pensões considerado, Segurança Social ou Caixa Geral de Aposentações, tendo permanecido inalteradas face ao exercício anterior. No que respeita à evolução do valor das pensões, denominado de efeito preço, foram considerados os seguintes pressupostos: (i) a atualização das pensões do sistema de Segurança Social, de acordo com os artigos 4.º a 7.º da Lei n.º 53-B/2006, de 29 de dezembro, utilizando-se para esse fim os indicadores do cenário macroeconómico do CFP (PIB real e IPC sem habitação), bem como o estabelecido no artigo 6.º da Lei n.º 52/2007, de 31 de agosto referente ao regime de proteção social convergente; (ii) a alteração do primeiro escalão, abrangendo as pensões até duas vezes o valor do Indexante de Apoios Sociais (IAS);[6] (iii) a atualização extraordinária de 10€ por pensionista, em vigor a partir de agosto de 2017, das pensões inferiores a 1,5 IAS que não tenham sido atualizadas ao longo do período 2011 e 2015; e (iv) as novas regras de reforma antecipada sem penalizações para trabalhadores com carreiras contributivas longas.

Para as restantes prestações sociais foi considerada a atualização do IAS de acordo com a Lei n.º 53-B/2006, de 29 de dezembro.

No que se refere ao conjunto das outras componentes da despesa, em particular o consumo intermédio e as prestações sociais em espécie, excluindo o efeito das Parcerias Público-Privadas (PPP), assumiu-se que a sua evolução acompanha o comportamento do PIB nominal. As projeções para as despesas com PPP[7] têm por fonte o Ministério das Finanças (PE/2017). Com respeito às "outras despesas correntes" e às despesas de capital assume-se a manutenção do seu peso no PIB.

---

[5] A evolução do número de pensionistas é calculada com base nos resultados publicados no *The 2015 Ageing Report*.

[6] Anteriormente o primeiro escalão incluía pensões até aos 1,5 IAS.

[7] No caso das prestações sociais em espécie, as PPP em causa referem-se ao sector da saúde.

O exercício de projeção da despesa com juros tem como determinantes a trajetória projetada para o *stock* da dívida pública e os pressupostos considerados para a evolução distinta da taxa de juro por tipo de instrumento (ver 3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida).

3.1.2 Perspetivas para a evolução da receita e da despesa

A atualização das projeções orçamentais do CFP face a março/2017 para o período 2017-2021, num cenário de políticas invariantes, aponta para uma redução do saldo orçamental (não ajustado) de 1,2 p.p. do PIB (Quadro 8). A atualização incorpora, como já referido, um cenário macroeconómico mais favorável, o que perspetiva uma dinâmica de convergência mais acentuada entre os rácios da receita e da despesa (Gráfico 16). Esta evolução revela um processo de consolidação orçamental focado, essencialmente, no contributo da diminuição da despesa, reduzindo 2,1 p.p. do PIB, sendo que a receita total diminui 0,9 p.p do PIB.

Tal como no relatório de março de 2017, os resultados apresentados não são diretamente comparáveis com os resultados publicados na atualização do relatório de setembro de 2016, uma vez que a análise é agora feita com base em dados não ajustados, considerando as medidas temporárias[8] e não recorrentes, contrariamente ao realizado nas publicações anteriores em que a evolução era efetuada com base em dados ajustados. Em termos ajustados projeta-se uma melhoria do saldo orçamental de 1 p.p. do PIB entre 2017 e 2021.

Quadro 8 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)

		Projeção CFP				
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Total	**43,0**	**43,4**	**42,8**	**42,6**	**42,3**	**42,4**
Receita corrente	42,6	42,8	42,5	42,2	41,9	41,6
Receita Fiscal	25,1	25,2	25,0	24,9	24,8	24,6
Impostos indiretos	14,8	14,9	14,9	14,8	14,8	14,7
Impostos diretos	10,3	10,3	10,1	10,0	10,0	10,0
Contribuições sociais	11,7	11,8	11,7	11,6	11,5	11,3
Vendas e outras receitas correntes	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,6
Receita de capital	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,9
Despesa Total	**45,0**	**44,7**	**44,1**	**43,6**	**43,1**	**42,6**
Despesa Primária	**40,8**	**40,8**	**40,3**	**39,8**	**39,4**	**39,0**
Despesa corrente primária	38,9	38,4	37,8	37,1	36,7	36,2
Consumo intermédio	5,6	5,5	5,5	5,4	5,4	5,4
Despesas com pessoal	11,3	11,1	10,8	10,4	10,2	9,9
Prestações sociais	19,0	18,7	18,4	18,1	17,9	17,7
Subsídios e outras despesas correntes	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Despesa de capital	1,9	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8
Juros	4,2	3,9	3,8	3,8	3,7	3,7
Saldo orçamental	**-2,0**	**-1,4**	**-1,3**	**-1,0**	**-0,8**	**-0,2**
Medidas Temporárias e não recorr.	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,4
Saldo orçamental ajustado	-2,4	-1,6	-1,3	-1,0	-0,8	-0,6
por memória:						
Saldo primário	*2,2*	*2,5*	*2,6*	*2,8*	*2,9*	*3,5*
Saldo primário ajustado	*1,8*	*2,3*	*2,6*	*2,8*	*2,9*	*3,0*
Dívida Pública	130,1	126,8	123,2	119,8	119,1	112,9

Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos aos anos de 2016, 2017 e 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes conforme se detalha no Quadro 13 em anexo. Nas últimas duas linhas apresentam-se os saldos ajustados desses efeitos. O Quadro 14 em anexo apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes.

[8] O Quadro 12, em anexo, identifica as medidas temporárias e não recorrentes assumidas no presente relatório.

A redução projetada do peso no PIB da despesa total das AP em 2,1 p.p. entre 2017 e 2021 decorre fundamentalmente da projeção de decréscimo do peso da despesa corrente primária (em 1,8 p.p. do PIB) e da redução da despesa com juros (em 0,3 p.p. do PIB). Em sentido oposto, projeta-se um aumento do peso da despesa de capital (em 0,4 p.p do PIB), resultante principalmente da utilização de fundos comunitários (Quadro 8).

A referida redução da despesa corrente primária é maioritariamente explicada pelas diminuições do peso das despesas com pessoal (em 1,1 p.p. do PIB) e prestações sociais (em 0,9 p.p. do PIB). Em 2017, a diminuição esperada da despesa com pessoal (0,2 p.p. do PIB) reflete essencialmente o crescimento do PIB nominal que mais do que compensa o impacto da reversão total da redução salarial e de um aumento do número de funcionários públicos, não se verificando a regra de contratação de um novo funcionário por cada duas saídas prevista no OE/17 e PE/17. Para o restante horizonte de projeção verifica-se igualmente uma redução anual de 0,3 p.p do PIB. Esta evolução corresponde à inclusão de novos rácios na regra[9] de contratação de funcionários públicos, ao diferencial entre a projeção do PIB nominal e do IPC e a poupanças via *wage drift* (diferença salarial entre os trabalhadores que saem para aposentação em final de carreira e aqueles que entram). Foi ainda considerado, a partir de 2018, o impacto da medida de descongelamento gradual das carreiras dos trabalhadores das administrações públicas previsto no PE/2017.

A diminuição da despesa com prestações sociais, entre 2017 e 2021, é explicada pela evolução das prestações sociais que não em espécie, que diminuem 0,8 p.p. do PIB e, em menor grau, pelas prestações sociais em espécie (-0,2 p.p. do PIB). É importante salientar o contributo dado pelas reduções do peso da despesa com pensões pagas pela CGA, da despesa com subsídios de desemprego, resultado do melhor desempenho do mercado de trabalho, refletindo a redução da taxa de desemprego e o crescimento do emprego[10], e das prestações em espécie essencialmente explicadas pelo decréscimo dos gastos com PPP da saúde.

Embora em termos percentuais do PIB as prestações sociais que não em espécie revelem uma diminuição, a análise em termos absolutos sinaliza um aumento das prestações sociais, resultante da reposição da atualização anual das pensões da Segurança Social e da CGA, bem como a atualização extraordinária das pensões inferiores a 1,5 IAS e a nova regra de reforma antecipada sem penalizações para trabalhadores com carreiras contributivas longas (efeito preço) e um aumento do número de pensionistas (efeito volume).

O consumo intermédio deverá atingir, em 2017 e 2018, 5,5% do PIB, projetando-se uma redução de 0,1 p.p. do PIB nos anos subsequentes e respetiva estabilização para o horizonte remanescente. A partir de 2017, é esperada uma diminuição dos encargos com PPP, contribuindo para a redução do rácio do consumo intermédio. Importa ainda salientar que a projeção do CFP incorpora as medidas de poupança para o consumo público inscritas no

[9] Em 2018 e 2019, a projeção incorpora o cumprimento da regra de contratação de dois novos funcionários por cada três que saiam (regra 3 por 2) e contratação de quatro novos funcionários por cada cinco que saiam (regra 5 por 4), respetivamente. A partir de 2020 assume-se uma estabilização do emprego público.

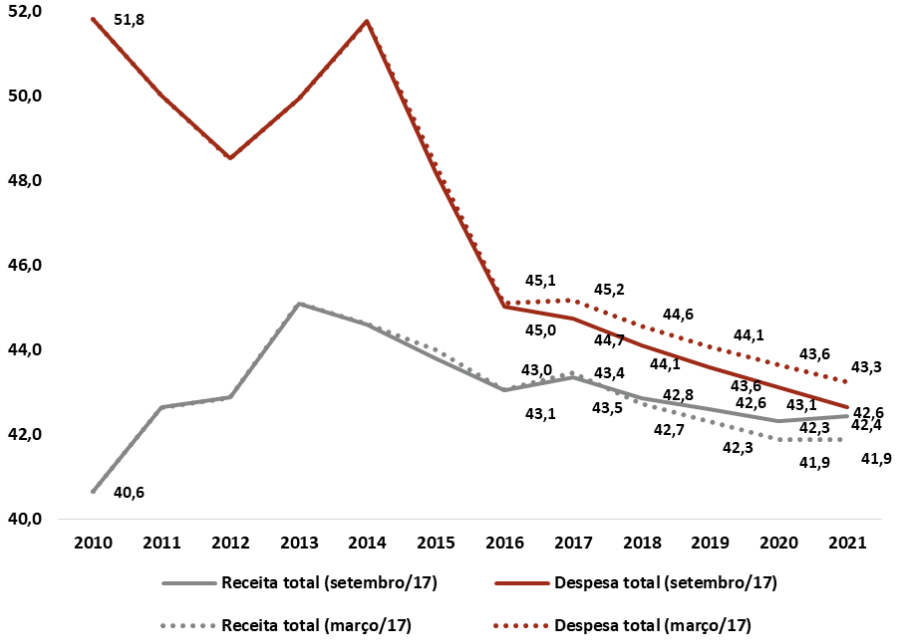
[10] Conceito do Inquérito ao Emprego.

OE/2017 e no PE/2017 para o corrente ano, no entanto, a partir de 2018, não são consideradas quaisquer medidas adicionais de poupança.

Em sentido oposto, a despesa de capital deverá aumentar o seu peso no PIB, de 2,4% de PIB, em 2017, para 2,8% do PIB em 2021, recuperando do mínimo histórico observado em 2016. Esta evolução incorpora medidas de fomento à integral utilização dos fundos estruturais europeus.

De acordo com a evolução projetada para o *stock* da dívida pública, as hipóteses relativas às taxas de juro e o efeito do crescimento do PIB nominal (ver 3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida), a despesa com juros no PIB deverá registar um decréscimo de 0,3 p.p. do PIB, atingindo 3,7% do PIB no fim do período em análise.

Gráfico 16 – Projeções do CFP para a receita e a despesa (em % do PIB)



Fonte: INE e MF. Projeções do CFP. Nota: no período de projeção os valores incluem medidas temporárias e não recorrentes. Foram consideradas as medidas constantes no Quadro 11.

As projeções da receita total das Administrações Públicas para o quinquénio apontam para uma redução de 0,9 p.p. do PIB, explicada sobretudo pela receita corrente (-1,2 p.p. do PIB), uma vez que, a receita de capital denota um acréscimo (0,3 p.p. do PIB).

A concorrer para a ligeira a redução do rácio da receita fiscal está o contributo dos impostos diretos e indiretos, que apresentam uma diminuição do seu peso no PIB, de 0,3 p.p e 0,2 p.p, respetivamente. Esta evolução é explicada por um crescimento da receita fiscal , a um ritmo mais baixo que o do crescimento do PIB nominal.

A trajetória dos impostos diretos é determinada pelas evoluções projetadas do IRC e IRS. Relativamente ao IRC, o seu comportamento segue, essencialmente, a evolução esperada do

PIB, assim como os efeitos de medidas como a reavaliação de ativos fixos corpóreos, PERES e a alteração relativa ao Pagamento Especial por Conta aplicável a partir de 2017. No caso do IRS, a sua evolução é explicada pelo efeito combinado das remunerações, da criação de emprego e dos efeitos de arrastamento da eliminação da sobretaxa[11] e respetiva implementação da eliminação faseada no corrente ano, pelo PERES e pelo impacto da medida de apoio a famílias de baixos rendimentos. Com base na evolução das remunerações, a projeção dos impostos indiretos em percentagem do PIB apresenta uma diminuição, passando de 10,3% em 2017 para 10% em 2021.

O comportamento dos impostos indiretos é fortemente influenciado pela (i) atualização do cenário macroeconómico, cujas perspetivas de crescimento melhoraram significativamente face ao previsto no passado mês de março; (ii) em 2017, pelos efeitos de arrastamento (*carry-over*) relativos a medidas discricionárias implementadas em 2016 (Quadro 12), nomeadamente a alteração da taxa de IVA no sector da restauração e as contribuições extraordinárias dos sectores energético e bancário e (iii) por medidas previstas no OE/2017 e no PE/2017 relativas ao aumento dos impostos especiais sobre o consumo, em particular do IABA, do IMI e a alteração no ISP[12]. Adicionalmente, a partir de 2018 consideram-se os efeitos resultantes dos planos prestacionais ao abrigo do PERES. Assim, a projeção do CFP, com base na evolução do consumo privado, aponta para uma alteração do peso dos impostos indiretos no PIB, passando de 14,9%, em 2017, para 14,7%, em 2021.

No mesmo sentido, a receita das contribuições sociais em percentagem do PIB apresenta um decréscimo de 0,4 p.p.. Apesar destes resultados em percentagem do PIB, em termos absolutos espera-se que as contribuições sociais efetivas registem um aumento, em linha com a projeção para o crescimento combinado das remunerações e do emprego. Em 2017 o efeito nas contribuições sociais decorrente da variação conjunta do efeito preço das remunerações e do efeito volume do emprego tem uma variação superior à projetada para o PIB nominal, antecipando-se um aumento de 0,1 p.p. do PIB. Nos anos seguintes esta relação inverte-se, crescendo o PIB a um ritmo superior, resultando com uma redução anual de 0,1 p.p. do PIB. A evolução das contribuições sociais incorpora ainda uma diminuição gradual das contribuições para a CGA em consequência da aposentação e reforma de atuais subscritores.

Relativamente à receita de capital, projeta-se uma recuperação do seu peso para 0,9% do PIB, em 2021 (0,6% em 2017). Em 2017, o valor da receita de capital é influenciado pela medida temporária de recuperação da garantia do BPP (0,2% do PIB). Nos anos subsequentes, a sua evolução é explicada pela variação do PIB e ponderada pela trajetória da comparticipação financeira da União Europeia ao investimento público. Importa referir que em 2021 o seu valor encontra-se influenciado pela devolução da comissão paga à cabeça (*pre-paid margin*) no valor de 990 M€[13] (0,4% do PIB projetado para 2021) de um dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF). A

[11] Em 2017 considera-se a redução gradual da sobretaxa e a partir de 2018 a sua total extinção.

[12] Reflete a aproximação da tributação da gasolina à do gasóleo, resultando na descida de receita da gasolina e na subida de igual valor no gasóleo.

[13] Este valor poderá variar em função do retorno da aplicação financeira da comissão paga em 2011.

consideração deste encaixe financeiro melhora a receita de capital projetada para 2021 e, por essa via, o saldo orçamental, o saldo primário e a dívida das administrações públicas.

Caixa 3 – Comparação com a projeção do CFP em março/2017

A atual projeção do CFP tem por base a atualização das perspetivas macroeconómicas para o período 2017-2021, genericamente mais favoráveis, bem como a incorporação de algumas medidas previstas no PE/2017 (cf. ponto 3.1.1). Neste seguimento, tendo por base os pressupostos assumidos, num quadro de políticas invariantes, o peso da receita no PIB é revisto em alta, exceto em 2017, contrariamente ao peso da despesa que é revisto em baixa (Gráfico 16), resultando numa trajetória de redução mais acentuada do défice orçamental das AP (Gráfico 17).

Quadro 9 – Revisão dos agregados orçamentais (em p.p. do PIB)

	set/17 vs mar/17				
	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Total	**-0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,4**	**0,6**
Receita corrente	0,1	0,4	0,5	0,6	0,7
Receita Fiscal	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Impostos indiretos	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Impostos diretos	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Contribuições sociais	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5
Vendas e outras receitas correntes	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Receita de capital	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Despesa Total	**-0,4**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,6**
Despesa Primária	**-0,2**	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
Despesa corrente primária	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Consumo intermédio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesas com pessoal	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Prestações sociais	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Subsídios e outras despesas correntes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa de capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Juros	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Saldo orçamental	**0,3**	**0,6**	**0,8**	**1,0**	**1,2**

No que concerne ao diferencial entre as duas projeções da receita verifica-se um alargamento progressivo a partir de 2018 até 2021 (em 0,2 p.p. por ano, em média). Ainda assim, mantém-se a tendência, em ambas as projeções, de decréscimo do peso da receita pública no PIB a partir de 2018, com exceção de 2021. De realçar, neste último ano, o impacto, de 0,4 p.p. do PIB, relativo ao recebimento das *prepaid margins* de empréstimos do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) contraídos no âmbito do PAEF (990 M€).

O maior peso da receita no PIB na atual projeção assenta, em larga medida, numa expetativa de maiores receitas fiscais e contributivas, em resultado de melhores perspetivas quer quanto à massa salarial (com impacto na receita de contribuições sociais e de IRS), quer quanto ao dinamismo da atividade económica (IRC) e do consumo privado (com impacto nos impostos indiretos). Estes desenvolvimentos contribuem, assim, para um diferencial de crescimento médio entre o projetado para a receita e para o PIB, cerca de duas vezes inferior ao apresentado no exercício de março. Com efeito, a projeção de setembro aponta para um crescimento médio da receita de 3,4% e do PIB nominal de 3,7%, valores que comparam respetivamente com 2,6% e 3,1% obtidos em março.

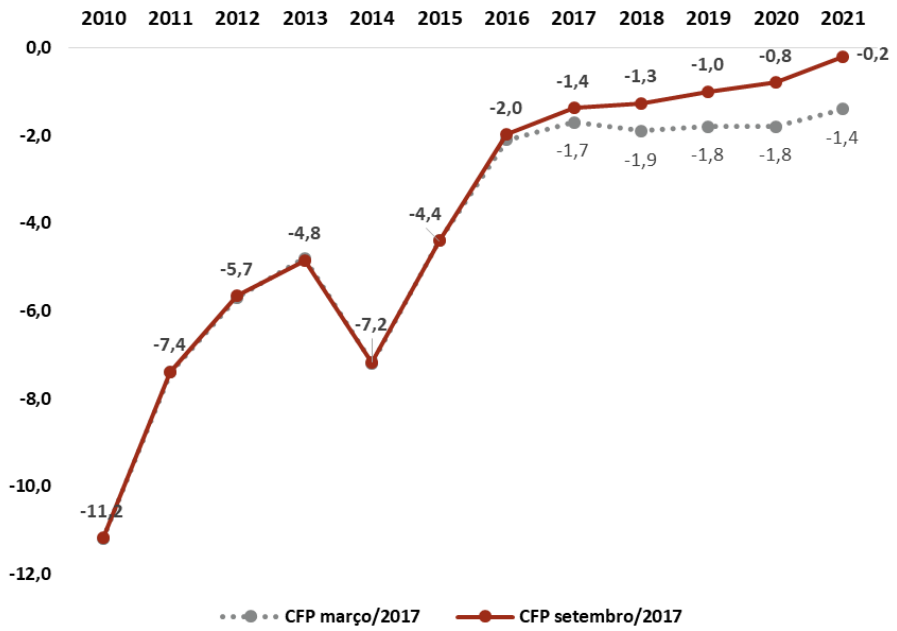
Quanto à despesa das AP, espera-se, de acordo com a atual projeção de 2017 a 2021, uma maior redução do seu peso do PIB face ao projetado no exercício de março. Esta atualização reflete, assim, um maior contributo da despesa para a melhoria do saldo orçamental. Para este resultado contribui um maior diferencial de crescimento médio da despesa face ao PIB nominal, traduzida numa taxa de crescimento média da despesa inferior em 1,1 p.p. à projetada para o PIB nominal, valor que compara com os 0,8 p.p. implícitos na projeção de março. As rubricas que mais contribuem para esta alteração são a revisão da despesa com juros, a despesa de capital e as despesas com pessoal.

3.1.3 Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais

A projeção do CFP para a conta das AP indica que, em 2017, o défice orçamental venha a representar 1,4% do PIB, ligeiramente abaixo do previsto no OE/2017 (1,6% do PIB) e no PE/2017 (1,5% do PIB). O valor estimado significa uma melhoria de, aproximadamente, 0,6 p.p. do PIB relativamente a 2016 (Gráfico 16), dos quais 0,2 p.p. do PIB respeitam à previsão pelo MF da recuperação, ainda no corrente ano, da garantia concedida pelo Estado ao BPP

(450 M€), medida de carácter temporário também considerada no cenário orçamental do CFP.[14]

Gráfico 17 – Evolução do saldo orçamental (em % do PIB)



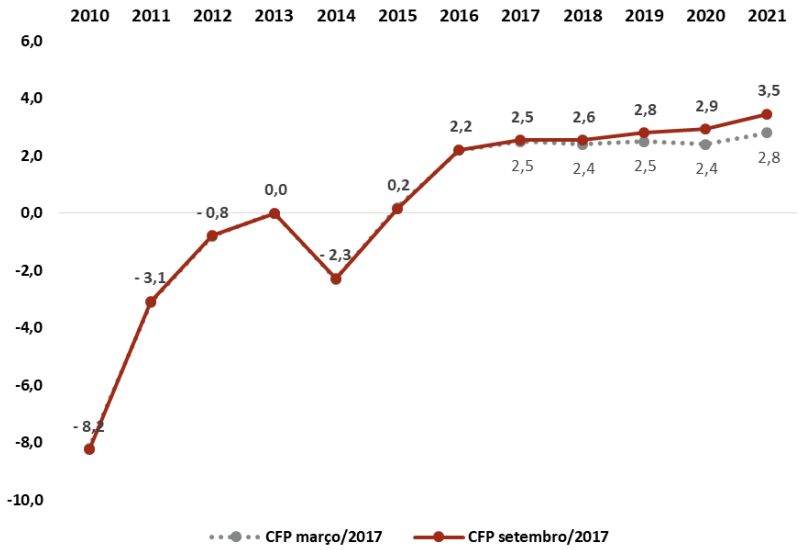
Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2017 e ao ano de 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 13 em anexo.

A partir de 2017, num cenário de políticas invariantes, a presente projeção do CFP aponta para uma ligeira melhoria do saldo orçamental das AP, com um ritmo médio de 0,2 p.p. do PIB ao ano de 2018 até 2020. Comparativamente, a melhoria acumulada projetada para estes 3 anos (cerca de 0,6 p.p. do PIB) é equivalente à que resulta para 2017 em relação em 2016 e da que se espera para 2021 (0,6 p.p. do PIB), ano em que o défice orçamental das AP, no mesmo cenário, atingirá 0,2% do PIB. De notar, contudo, que o último ano do horizonte da projeção beneficia da medida (não repetível) relativa à devolução das *prepaid margins*, (990 M€; 0,4 p.p. do PIB). Para além desta medida, o quadro macroeconómico subjacente, agora mais favorável, contribui no sentido da correção do défice orçamental, quando anteriormente se previa uma relativa estabilização.

Quanto ao saldo primário, de acordo com a projeção do CFP, perspetiva-se a acumulação continuada de excedentes (Gráfico 18). Para 2017 é estimado um saldo primário equivalente a 2,5% do PIB, apontando o cenário orçamental do CFP para um saldo correspondente a 3,5% do PIB em 2021. Desta melhoria projetada de 1,2 p.p. do PIB, para o quinquénio 2017-2021, cerca de metade (0,7 p.p. do PIB) dependerá do efeito de medidas temporárias e não recorrentes já referidas para os primeiro e último ano do horizonte temporal de projeção.

[14] Ajustado deste efeito, o défice orçamental estimado para 2017 corresponderia a 1,6% do PIB.

Gráfico 18 – Evolução do saldo primário (em % do PIB)



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2017 e ao ano de 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 13 em anexo.

3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida

Principais hipóteses

A evolução da dívida pública decorre diretamente da restrição de financiamento do Estado, dependendo da projeção para os juros, o saldo primário e o ajustamento défice-dívida. As projeções relativas ao *stock* de dívida e aos encargos com juros assentam num considerável nível de detalhe por tipo de instrumento de dívida para os próximos cinco anos.

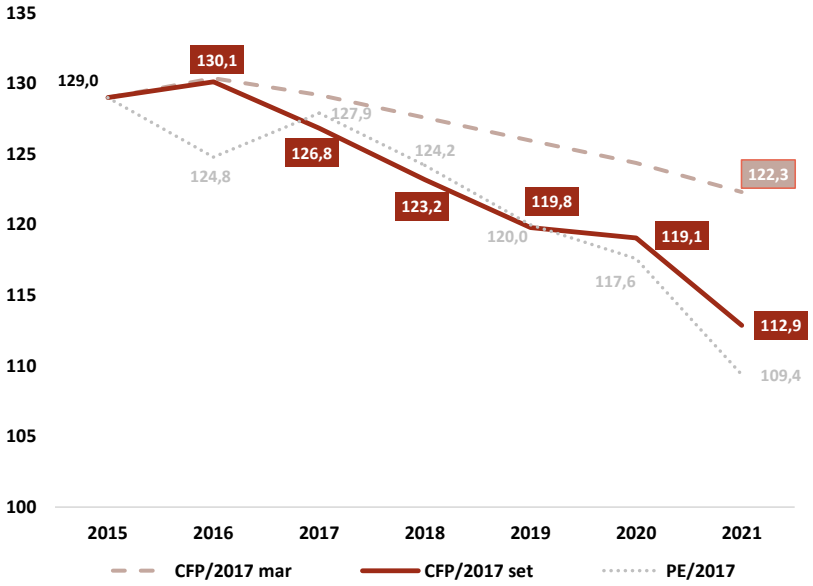
As taxas de juro consideradas foram as de fecho do mercado secundário de Obrigações do Tesouro (OT), à data de 5 de setembro, assumindo-se um aumento anual de 0,1 p.p. a partir de 2018. A composição do *stock* reflete a estratégia mais recente da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP), nomeadamente no que diz respeito à antecipação de reembolso de empréstimos do FMI e emissões de dívida realizadas até à data de publicação deste relatório e previstas até ao final do corrente ano. Foram ainda tidos em conta os valores previstos no PE/2017 para os ajustamentos défice-dívida em 2017-2021, e foi considerado o efeito desfavorável da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht

Num cenário de políticas invariantes, projeta-se uma trajetória descendente do rácio da dívida pública, de 130,1% do PIB no final de 2016 para 112,9% do PIB em 2021 (Gráfico 19). Entre o final de 2016 e 2021 projeta-se que o rácio da dívída pública diminua 17,2 p.p. do PIB, dos quais 3,3 p.p. no corrente ano. Esta redução é mais acentuada que a projetada pelo

CFP em março para o mesmo período (8,1 p.p.). A atual projeção para o rácio da dívida pública tem um ponto de partida semelhante mas pressupõe: i) um impacto cumulativo menos desfavorável dos ajustamentos défice-dívida, ii) excedentes primários mais elevados, iii) um menor contributo dos juros para o aumento do *stock* de dívida e iv) um impacto mais favorável do crescimento do PIB nominal.

Gráfico 19 – Evolução da dívida de Maastricht 2015-2021 (em % do PIB)

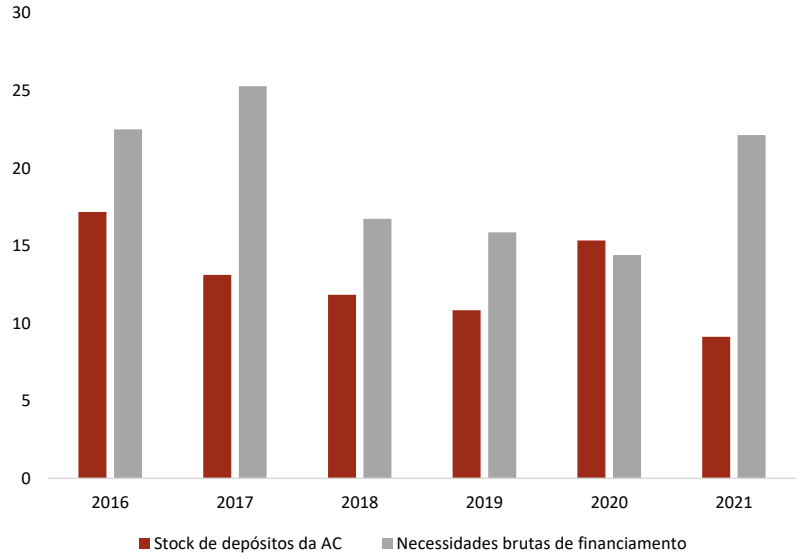


Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: no OE/2017 o MF projetava um rácio da dívida pública de 128,3% do PIB para 2017.

A atual projeção do CFP aponta para que em 2017 o rácio da dívida se fixe em 126,8%, 1,1 p.p. do PIB abaixo do previsto no PE/2017 (127,9 % do PIB). Ainda em comparação com a previsão subjacente ao PE/2017, a redução para o rácio da dívida projetada pelo CFP é idêntica até 2019, afigurando-se como mais gradual em 2020 e 2021. Em função do crescimento do PIB nominal estimado pelo CFP, o rácio é ligeiramente inferior nos anos de 2017 e 2018 (em 1,1 p.p. do PIB e 1 p.p. do PIB, respetivamente), sendo mais elevado em 3,5 p.p. do PIB no final do horizonte de projeção face ao previsto no PE/2017.

A diminuição menos acentuada em 2020 tem por base os dados mais recentes divulgados pelo Ministério das Finanças e pelo IGCP, que apontam para um significativo aumento de depósitos bancários em 2020 no sentido de fazer face às amortizações de dívida que irão ocorrer nesse ano e em 2021 (Gráfico 20).

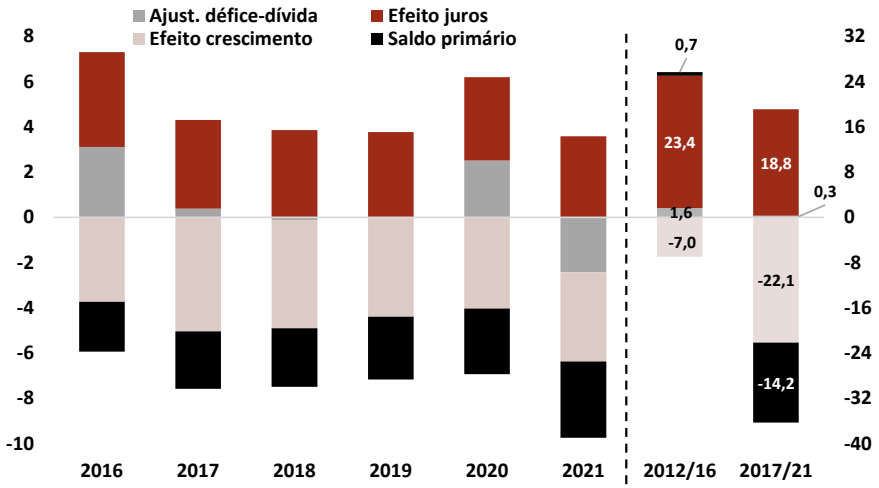
Gráfico 20 – Evolução das necessidades de financiamento e dos depósitos em 2016-2021 (mil M€)



Fonte: IGCP, MF, BdP e projeções e cálculos do CFP. | Nota: Para a evolução do *stock* de depósitos da AC consideraram-se os valores subjacentes ao PE/2017 para a rúbica "Numerário e depósitos". As necessidades brutas de financiamento correspondem aos dados da apresentação aos investidores do IGCP de 1 de setembro para as necessidades brutas de financiamento do Estado, considerando, no entanto, o défice projetado pelo CFP no presente relatório. Tal como nos dados do IGCP, é tido em conta o défice do Estado para 2016 e 2017, enquanto para 2018-2021 a projeção incluída refere-se ao défice das AP.

No quinquénio 2012-2016 a dívida pública na ótica de Maastricht aumentou 19 p.p. do PIB, sobretudo devido ao efeito juros (Gráfico 21). Para 2017-2021, estima-se um efeito dinâmico favorável, uma vez que o efeito crescimento (-22,1 p.p.) mais do que compensa o impacto desfavorável dos juros (18,8 p.p.). A acumulação de excedentes primários (14,2 p.p.) tem um impacto decisivo na redução projetada para o rácio da dívida. Este contributo bastante favorável estimado para o saldo primário contrasta com o impacto ligeiramente desfavorável registado no período 2012-2016. Por outro lado, o contributo do efeito crescimento para a diminuição do rácio deverá ser mais do que o triplo do verificado no quinquénio anterior.

Gráfico 21 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht, 2016-2021 (em p.p. do PIB)

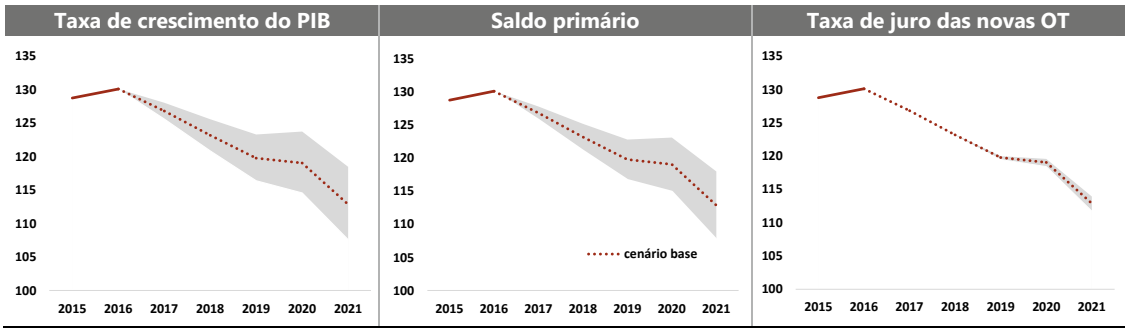


Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. Nota: a soma do efeito juros e do efeito crescimento corresponde ao efeito dinâmico da dívida, também conhecido por efeito bola de neve.

Análise de sensibilidade

Nesta secção simulam-se outros cenários possíveis para a trajetória do rácio da dívida pública, com base em diferentes hipóteses para a evolução das seguintes variáveis: (i) taxa de juro; (ii) taxa de crescimento do PIB nominal e (iii) saldo primário. A projeção apresentada no ponto anterior constitui o *cenário base*, sendo representada pela linha vermelha no Gráfico 22. Os intervalos a sombreado representam variações na evolução do rácio da dívida pública, de acordo com choques simétricos de 1 p.p. nas variáveis assinaladas.

Gráfico 22 – Análise de sensibilidade da trajetória da dívida de Maastricht (em % do PIB)



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. Nota: Os intervalos a sombreado representam variações na evolução do rácio da dívida pública de acordo com choques simétricos de 1 p.p. nas variáveis indicadas.

Da análise de sensibilidade às três variáveis selecionadas, conclui-se que as alterações da taxa de crescimento do PIB nominal e do saldo primário são as que maior impacto têm sobre o rácio da dívida pública. A hipótese de um crescimento superior em 1 p.p. em cada ano face ao considerado no cenário base favorece uma redução mais pronunciada do rácio da dívida, que atingiria 107,6% em 2021. No caso de diminuição em 1 p.p. do crescimento da economia face ao cenário base, a dívida em percentagem do PIB ascenderia a 118,5% no final do horizonte de projeção. Excedentes primários superiores em 1 p.p. aos projetados no cenário base permitiriam uma diminuição mais pronunciada na trajetória da dívida pública, para 107,7% do PIB em 2021, enquanto excedentes inferiores em 1 p.p. do PIB implicariam uma redução mais gradual do rácio da dívida, fixando-se em 118% do PIB no referido ano.

Por fim, constata-se que a taxa de juro das novas OT é aquela cujas alterações se repercutem um menor impacto na evolução da dívida. Essas variações só têm impacto na nova dívida emitida e, como tal, o seu efeito, seja ele positivo ou negativo, é atenuado pela taxa de juro média do *stock* já existente, sendo significativo apenas quando o choque se prolonga por um período alargado de tempo. Com choques de -1 p.p. e +1 p.p. na taxa de juro das OT a emitir, estima-se que no final do horizonte de projeção o rácio da dívida se situe entre 111,7% do PIB e 113,9% do PIB. Não obstante este reduzido impacto, refira-se que a evolução futura da taxa de juro implícita está ligada a um número elevado de outros fatores exógenos, como é o caso da notação financeira, da perceção dos mercados financeiros sobre a economia ou da própria evolução dos fundamentos macroeconómicos.

3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental

Os riscos subjacentes às projeções orçamentais no cenário de políticas invariantes decorrem sobretudo da evolução não esperada que os agregados de receita e despesa possam vir a

registar. O comportamento projetado destes agregados é determinante para a trajetória de evolução do saldo orçamental, na medida em que afetam a correção do desequilíbrio orçamental e o ritmo de ajustamento estabelecido nos termos das regras do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE).

Um crescimento económico menos favorável do que o projetado teria reflexos importantes (i) no comportamento da receita fiscal e contributiva (via consumo privado, nível de preços e remunerações), (ii) na despesa com prestações sociais, ao nível das pensões e subsídio de desemprego (via IPC, remunerações e taxa de desemprego) e (iii) nas restantes componentes da receita e da despesa, sobretudo por via do efeito que o crescimento projetado para o PIB nominal poderá ter no contributo destes agregados em rácio do PIB constituem riscos à projeção orçamental aqui apresentada.

Ao nível da concretização das medidas de política económica, o impacto orçamental das medidas expansionistas do lado da despesa indicado no PE/2017 (e aqui assumido) poderá estar subestimado, o que afetaria desfavoravelmente a redução projetada para o rácio da despesa. Trata-se em particular do descongelamento gradual de carreiras dos funcionários públicos, das novas regras de reforma antecipada sem penalizações para carreiras contributivas longas, bem como das incertezas relativas ao cumprimento da regra de contratação de funcionários públicos (ver 3.1.2 Perspetivas para a evolução da receita e da despesa). Esta última regra não foi cumprida em 2016, nem o estava a ser até ao final do 1.º semestre de 2017.

No mesmo sentido acrescem os riscos decorrentes de pressões na despesa corrente primária, nos consumos intermédios e nas prestações sociais em espécie, que podem vir a revelar-se superiores ao assumido neste exercício de projeção. As pressões incidentes nestas rubricas decorrem essencialmente da despesa no sector da saúde e da despesa de funcionamento dos diferentes níveis das administrações públicas, a par das despesas com Parcerias Público-Privadas, tanto rodoviárias como da saúde. Faz-se notar que boa parte do ajustamento orçamental aqui projetado tende a depender principalmente de um menor crescimento da despesa corrente primária em relação ao crescimento projetado para o produto (que se traduz numa diminuição na despesa corrente primária em rácio do PIB). Implicitamente o CFP assume a manutenção da capacidade de contenção da despesa demonstrada em 2016 e no 1.º semestre de 2017 por via da utilização de vários instrumentos, mas a experiência passada evidencia que este tipo de contenção é, regra geral, difícil de manter de forma duradoura no médio prazo.

O impacto no défice das medidas de apoio ao setor bancário não foi considerado nas projeções apresentadas.

A redução projetada para o rácio da dívida pública está fortemente dependente da concretização do crescimento económico previsto e da capacidade de gerar excedentes primários. Entre os principais fatores que poderão contribuir para uma trajetória mais favorável da dívida pública portuguesa encontra-se a possibilidade de que a recente melhoria do *rating* da República por parte da Standard & Poor's venha a ser seguida pelas outras duas agências consideradas pelo BCE para os critérios de elegibilidade ativos como colateral ou

pelos índices de obrigações de governos. Também a almofada de liquidez existente (que, no final de 2017, corresponderá a cerca de 45% das necessidades de financiamento de 2018) contribui para mitigar o reduzido espaço orçamental disponível para fazer face a possíveis choques negativos.

No entanto, as incertezas quanto à evolução dos mercados financeiros após a eventual retirada de estímulos por parte do BCE e quanto à situação geopolítica na Europa e EUA afiguram-se como fatores de risco a ter em conta. Não obstante algumas amortizações que entretanto possam ser antecipadas, o elevado montante de dívida de médio e longo prazo a amortizar em 2021, juntamente com a maior vulnerabilidade que as condições de financiamento de Portugal têm demonstrado, recomendam a manutenção de uma posição de liquidez significativa até essa data. A materialização de parte das responsabilidades contingentes, avaliadas pelo Eurostat em 84% do PIB no final de 2015, pode ter um impacto desfavorável na dívida.

3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS

No âmbito da aferição das regras do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE), a presente secção destina-se a apresentar o ajustamento necessário para assegurar o cumprimento daquelas regras comparando o cenário de políticas invariantes de médio prazo elaborado pelo CFP com as metas de médio prazo estabelecidas no PE/2017.

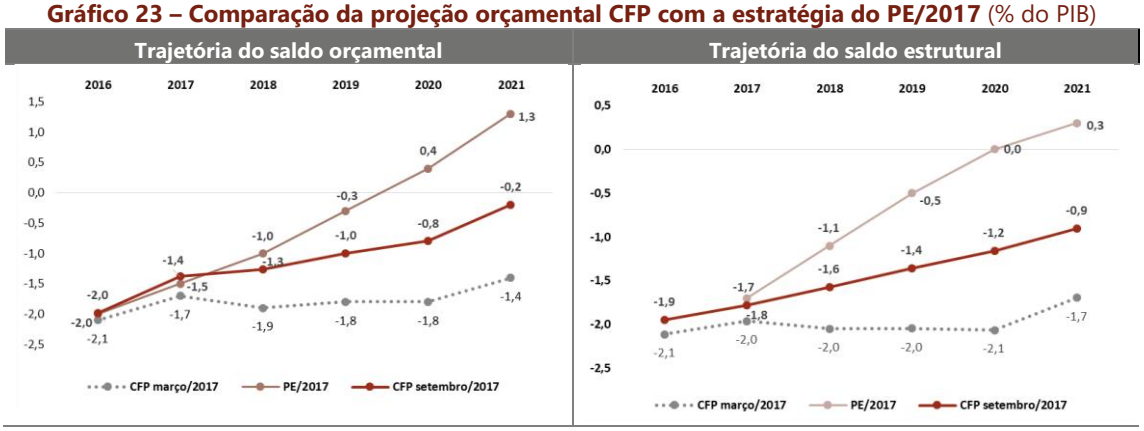
Regra de redução do Saldo Orçamental

Para o período 2017 a 2021, a atualização da projeção do CFP mantém, no cenário de políticas invariantes, uma posição do défice orçamental inferior ao limite de 3% do PIB estipulado no artigo 126.º do TFUE e respetivo protocolo anexo. A trajetória projetada nesta atualização, que não tem em conta o impacto orçamental de medidas de apoio ao sistema financeiro, aponta para uma correção duradoura do desequilíbrio orçamental, compatível com o cumprimento dos objetivos nominais para o saldo orçamental requeridos no âmbito da vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Assim, entre 2017 e 2021 projeta-se uma redução gradual do défice aproximando-o do equilíbrio orçamental. O ritmo de evolução do saldo orçamental projetado contrasta com o previsto no PE/2017, segundo o qual o equilíbrio orçamental será atingido em 2020 (0,4% do PIB) consolidando-se no ano seguinte com um excedente de 1,3% do PIB. A diferença de resultados reflete, por um lado, a não incorporação da totalidade dos efeitos das medidas de política previstos pelo Governo no PE/2017,[15] e por outro lado, uma previsão do MF mais favorável do cenário macroeconómico no final do horizonte de projeção[16].

[15] Integra adicionalmente as medidas não consideradas pelo CFP, conforme Quadro 11 em anexo.

[16] Nos últimos dois anos do horizonte de projeção, o crescimento médio do PIB nominal do MF previsto no PE/2017 é de 3,8%, valor que compara com o crescimento médio 3,5% subjacente à projeção do CFP.

Gráfico 23 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2017 (% do PIB)



Fonte: MF e Projeções e cálculos do CFP. | Nota: Os valores de 2016, 2017 e 2021 que constam na trajetória do saldo orçamental de CFP encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se conforme se detalha no Quadro 13 em anexo.

Regra de redução do défice estrutural

Em consonância com a redução gradual do défice orçamental, a projeção de médio prazo aponta para uma melhoria anual do saldo estrutural em convergência com o objetivo de médio Prazo (OMP), contrariamente ao apresentado no exercício de março. Esta diferente evolução do saldo estrutural é determinada sobretudo pela revisão em alta da trajetória para o saldo orçamental (Ver caixa 2). No quadro de regras estabelecidas na vertente preventiva do PEC, a projeção atual do saldo estrutural indica que, na ausência de novas medidas de consolidação, o ritmo de ajustamento mostra-se insuficiente para assegurar o ajustamento estrutural mínimo anual previsto na Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) e o requerido no âmbito do PEC (0,6 p.p. do PIB ao ano).[17]

A melhoria anual projetada para saldo estrutural revela, contudo, a partir de 2018, um menor risco de desvio face à trajetória de ajustamento ao OMP.[18] Não assumindo a natureza de um risco de desvio significativo em cada ano, o desvio médio ocorrido entre dois anos consecutivos determina, no entanto, a existência desse risco . Este desvio significativo sinaliza a necessidade de adoção de medidas de consolidação orçamental que o corrijam de modo a assegurar uma trajetória de convergência ao OMP.

Esta trajetória para o saldo estrutural, no cenário de políticas invariantes, permite também assinalar, que a margem de segurança em relação ao rácio de 3% do PIB para o défice

[17] Com base na matriz publicada na Comunicação com a referência COM (2015) 12, de 13 de janeiro, no caso de Portugal, no horizonte temporal coberto pelo PE/2017 o ajustamento mínimo deve ser superior a 0,5 p.p. do PIB, uma vez que o país apresenta uma dívida pública superior a 60% do PIB e o hiato do produto está situado no intervalo entre -1,5% e + 1,5% do PIB. A CE tem expressado o entendimento de que um ajustamento superior a 0,5 p.p. corresponde a um ajustamento mínimo de 0,6 p.p. do PIB.

[18] De acordo com os artigos 6(3) e 10(3) do Regulamento n.º 1466/97 da Comissão Europeia, no caso de um Estado-Membro que não tenha atingido o OMP, um desvio face ao ajustamento necessário é considerado significativo se o desvio for de, pelo menos, 0,5 p.p. do PIB num determinado ano ou se for de, pelo menos, 0,25 p.p. do PIB em média, em dois anos consecutivos.

orçamental nominal passará a estar assegurada a partir de 2018 permitindo responder às flutuações cíclicas normais sem incorrer na situação de défice excessivo.[19]

Quadro 10 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Saldo Orçamental	-2,0	-1,4	-1,3	-1,0	-0,8	-0,2
1a Medidas temporárias, não recorrentes	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,4
1b Componente cíclica	-0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3
2. Saldo Estrutural [(1) - (1a) - (1b)]	**-1,9**	**-1,8**	**-1,6**	**-1,4**	**-1,2**	**-0,9**
3. Distância p/ o OMP	-2,2	-2,0	-1,8	-1,6	-1,4	-1,2
4. Variação anual projetada do Saldo Estrutural	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,3**
Por memória:						
5. Saldo estrutural previsto no PE/2017		-1,7	-1,1	-0,5	0,0	**0,3**

Fonte: Projeções e cálculos do CFP e MF. | Nota: A partir de 2017, ano seguinte à correção da situação de défice excessivo, Portugal fica sujeito à vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. No âmbito desta vertente, a trajetória de ajustamento estrutural deverá obedecer à regra geral para atingir o OMP, que no caso português é no mínimo de 0,6% do PIB (ver nota de rodapé n.º 19). O OMP corresponde a um excedente orçamental estrutural de 0,25% do PIB.

Comparativamente com o PE/2017, a atual projeção do CFP aponta para que no final do horizonte de projeção a distância ao OMP seja de 1,2 p.p. do PIB, valor que compara com o compromisso do MF em atingir aquele mesmo objetivo já em 2021. Esta diferença no cumprimento daquele objetivo reflete um ajustamento estrutural no período 2017-2021 inferior em 1,4 p.p. do PIB face ao previsto pelo MF, naquele documento de programação orçamental.

Regra de correção da dívida excessiva

A partir do encerramento do Procedimento por Défices Excessivos iniciado em dezembro de 2009, Portugal, de acordo com a decisão do Conselho da União Europeia de 12 de junho de 2017,[20] passou a estar sujeito ao cumprimento da regra transitória da dívida no período 2017-2019. Durante este período transitório de três anos que se segue ao encerramento do PDE, Portugal deverá fazer progressos suficientes com vista à redução do rácio da dívida.[21]

A atualização da projeção de médio prazo do CFP para a dívida pública em políticas invariantes (cenário base descrito na Secção 3.1.4) colocou a trajetória da dívida pública em linha com o cumprimento da regra de correção do excesso de dívida — o ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA) — aplicável durante os três anos do período de transição.

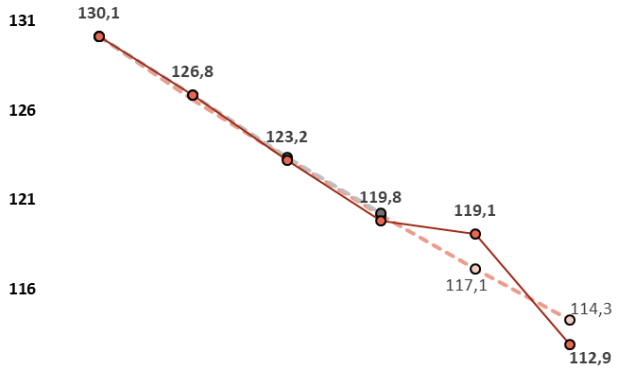
[19] Em termos técnicos, o défice estrutural projetado encontra-se acima do "valor mínimo de referência" que corresponde atualmente a 1,6% do PIB. Para mais detalhes relativamente ao OMP ver a Caixa 1 do Relatório n.º 6/2016 do CFP.

[20] Decisão n.º 10001/17, de 12 de junho de 2017, do Conselho da União Europeia endereçada à República Portuguesa- *Decisão do Conselho que revoga a decisão 2010/288/EU sobre a existência de um défice excessivo em Portugal*.

[21] Os progressos serão avaliados anualmente, tanto de forma *ex-ante* como *ex-post*, comparando-os com um ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA). A trajetória de ajustamento estrutural linear mínimo deve ter em conta o efeito do ciclo económico e o padrão de referência para a redução da dívida. Para mais detalhe, consultar o Relatório do CFP n.º 3/2014. Em 2020 já Portugal terá que assegurar o cumprimento da regra geral (redução de um vigésimo acima referida).

A revisão em baixa da trajetória da dívida pública em rácio do PIB face à apresentada no relatório de março aponta para que, entre 2017 e 2019, o ajustamento estrutural aplicável contribua para um rácio da dívida pública inferior ao requerido para aquele período (ver tabela do gráfico 24). Em 2020, já no âmbito da aplicação da regra geral de redução anual de 1/20 por ano relativo à dívida em excesso de 60% do PIB, o cumprimento da regra não se verificará dados os desenvolvimentos já apontados para a dívida pública nesse ano, passando, no entanto, a ser assegurada no ano de 2021 (ver gráfico 24).

Gráfico 24 – Regra de redução da dívida pública (em % do PIB)



	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Regra Redução de 1/20	130,1	126,6	123,3	120,1	117,1	114,3
MLSA CFP/set17	130,1	126,8	123,4	120,2		
CFP/set17	130,1	126,8	123,2	119,8	119,1	112,9

Fonte: MF. Cálculos CFP.

ANEXOS

Quadro 11 – Medidas de Política Orçamental insuficientemente especificadas constantes no PE/2017 e não consideradas na projeção do CFP (em % do PIB)

Componente/medida	2018	2019	2020	2021
Total da Receita	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**
Impostos s/Produção e Importação	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
Outros impostos	0,0	0,1	0,1	0,1
Transferências de capital recebidas	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,1**
Fundos Estruturais	0,1	0,2	0,1	0,1
Total da Despesa	**-0,2**	**-0,3**	**-0,4**	**-0,5**
Consumo Intermédio	**-0,2**	**-0,3**	**-0,4**	**-0,4**
Congelamento nominal sem PPP	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Subsídios	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Fundos Estruturais	0,0	0,0	0,0	0,0
Outra Despesa Corrente	**-0,1**	**-0,1**	**-0,2**	**-0,2**
Congelamento nominal	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Formação Bruta de Capital fixo	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
Fundos Estruturais	0,1	0,1	0,1	0,1
Outra Despesa de Capital	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Fundos Estruturais	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: MF. Nota: efeito acumulado em % do PIB face ao cenário de políticas invariantes.

Quadro 12 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2017-2021 (em % do PIB)

	Ano 2017		ANO 2018		ANO 2019		ANO 2020		ANO 2021	
	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida
RECEITA	**-0,06**	**0,48**	**-0,22**	**0,15**	**-0,05**	**0,08**	**0,00**	**0,07**	**0,00**	**0,03**
Receita Fiscal e Contributiva	**-0,06**	**0,27**	**-0,18**	**0,15**	**-0,05**	**0,08**	**0,00**	**0,07**	**0,00**	**0,03**
Imp. Indiretos	**0,01**	**0,15**	**-0,15**	**0,16**	**0,00**	**0,01**	**0,00**	**0,01**	**0,00**	**0,00**
IVA da restauração de 23% para 13%	-0,09									
Introdução ao consumo do Tabaco	-0,05									
Contrib. Extraord. sobre o Setor Bancário	0,10		-0,09	0,09						
Contrib. Extraord. sobre o Setor Energético	0,05		-0,04	0,04						
Contrib. sobre a Indústria Farmacêutica	0,01		-0,01	0,01						
Atualização de IABA		0,04								
Adicional ao IMI		0,07								
Recomposição das taxas no ISP		0,04								
Revogação da verba 28 da TGIS		-0,01								
PERES IVA (Plano Prestacional)		0,01		0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
PERES Outros indiretos (Plano Prestacional)		0,01		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Imp. diretos	**-0,12**	**0,13**	**-0,04**	**-0,05**	**-0,05**	**0,03**	**0,00**	**0,03**	**0,00**	**0,03**
Sobretaxa de IRS	-0,20		-0,09							
Reposição Salarial (IRS)	0,02									
Sobretaxa de IRS (ganho pelo faseamento)		0,09								
PERES IRC (Plano Prestacional)		0,05		0,03		0,02		0,01		0,01
PERES IRS (Plano Prestacional)		0,01		0,00		0,00		0,00		0,00
Redução do Pagamento Especial por Conta (PEC)		-0,02								
Descongelamento gradual de carreiras				0,01		0,01		0,01		0,01
Contenção de Emprego Público				0,00		0,00				
Apoio aos Baixos rendimentos				-0,10						
Reavaliação de Ativos Fixos Corpóreos | IRC	0,05		0,05		-0,05					
Contribuições Sociais	**0,05**	**-0,01**	**0,00**	**0,04**	**0,00**	**0,04**	**0,00**	**0,04**	**0,00**	**0,00**
Reposição Salarial | Contrib. Sociais efetivas	0,02									
Reposição Salarial - Contrib. Sociais imputadas	0,03									
Descongelamento gradual de carreiras | C. Soc. imputadas				0,02		0,02		0,02		0,02
Descongelamento gradual de carreiras | C. Soc. Efetivas				0,02		0,02		0,02		0,00
PERES - Contribuições efetivas (Plano Prestacional)		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00
Contenção do Emprego público		-0,01		-0,01		-0,01				
Receita não fiscal e não contributiva	**0,00**	**0,21**	**-0,04**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Dividendos do BdP		0,16	0,00							
PERES | Juros de Mora + Compensatórios		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00
Taxas Diversas		0,02								
Otimização/Revisão da receita		0,04	-0,04							
DESPESA	**0,17**	**-0,11**	**0,06**	**0,11**	**0,00**	**0,10**	**0,00**	**0,12**	**0,00**	**0,11**
Desp. Primária	**0,17**	**-0,11**	**0,06**	**0,11**	**0,00**	**0,10**	**0,00**	**0,12**	**0,00**	**0,11**
Desp. Corrente Primária	**0,19**	**-0,11**	**0,06**	**0,11**	**0,00**	**0,10**	**0,00**	**0,12**	**0,00**	**0,11**
Cons. Interm.	**-0,05**	**-0,15**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Poupança com PPP rodoviárias	-0,05									
Congela/o nominal Cons. Interm. sem PPP		-0,11		0,00		0,00		0,00		
Spending Review		-0,04								
Desp. c/ pessoal	**0,18**	**-0,07**	**0,00**	**0,11**	**0,00**	**0,10**	**0,00**	**0,12**	**0,00**	**0,11**
Reposição Salarial -Ordenados e salários	0,13									
Reposição Salarial -Contrib. Sociais efetivas	0,01									
Reposição Salarial -Contrib. Sociais Imputadas	0,03									
Descongelamento gradual de carreiras | Ordendos e salários				0,10		0,10		0,09		0,09
Descongelamento gradual de carreiras | Contrib. Soc. Efetivas				0,00		0,00		0,00		0,00
Descongelamento gradual de carreiras | Contrib. Soc. Imputadas				0,02		0,02		0,02		0,02
Redução do horário de trab. dos FP p/ 35 horas	0,01									
Contenção do emprego público		-0,07		-0,02		-0,01				
Prest. Sociais	**0,06**	**0,20**	**0,06**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Eliminação CES-SS	0,00									
Eliminação CES-CGA	0,01									
Alterações no Ab. família, RSI, CSI, P. Parentalid.	0,05									
Pressões com PPP da saúde		0,00								
Actualização extraordinária das Pensões da SS e CGA		0,04	0,06							
Aposentação antecip. p/ trabalhadores c/ carreiras contrib. longas		0,03								
Actualização das Pensões da SS e CGA		0,10								
Nova prestação social única p/ deficientes		0,03								
Outra desp. Corrente	**0,00**	**-0,09**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Congelamento nominal		-0,09		0,00		0,00		0,00		
Desp. de capital	**-0,02**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
FBCF	**-0,02**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Venda de F-16 à Roménia	-0,02									
SALDO	**-0,23**	**0,60**	**-0,28**	**0,04**	**-0,05**	**-0,02**	**0,00**	**-0,04**	**0,00**	**-0,08**

Fonte: Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Nota: TGIS – Tabela Geral de Imposto do Selo. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Quadro 13 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em % do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes *(impacto no saldo)*	**-1,2**	**0,2**	**-0,1**	**0,3**	**-3,6**	**-1,3**	**0,4**	**0,2**	**0,4**
Receita	**0,0**	**0,5**	**0,3**	**0,8**	**0,0**	**0,1**	**0,4**	**0,2**	**0,4**
Receita de repatriamento de capitais	0,0		0,2						
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IVA				0,1					
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - Out. Imp. Ind.				0,1					
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IRS ; IRC				0,4					
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IMI ; IMT				0,0					
Regime excecional de regulariz. de dívidas à Seg. Social				0,1					
Sobretaxa em sede de IRS relativos a rendimentos de 2011		0,5	0,1						
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IVA							0,0		
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - Out. imp. Ind.							0,0		
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRS							0,0		
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRC							0,1		
Programa Esp. de Redução do Endivida/o ao Estado - dívidas à Seg. Social							0,0		
Recuperação de garantia do BPP								0,2	
Contribuição para o Fundo Único de Resolução						0,1			
Prepaid Margins							0,2		0,4
Despesa	**1,3**	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**3,6**	**1,4**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-0,1	0,0	-0,2						
Transferências de capital (Banca)	1,3	0,3	0,5	0,4	2,9	1,4			
Pagamentos one-off à União europeia	0,1		0,1				0,0		
Financiamento ao Setor dos Transportes					0,7				
Entrega de Aeronaves F-16 à Roménia							-0,1		
Fatores especiais *(impacto no saldo)*	**-1,4**	**-0,3**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Receita									
Despesa	**1,4**	**0,3**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Entrega de submarinos	0,5								
Reclassificação de PPP	0,4	0,1							
Registo dívida Gov. Regional da Madeira	0,5								
Operações Madeira (Via Madeira)		0,2							
Dívidas de contratos-programa e a clubes de futebol na RA Madeira		0,1							
Medidas Temporárias, não recorrentes e factores especiais *(impacto no saldo)*	**-2,6**	**-0,2**	**-0,1**	**0,3**	**-3,6**	**-1,3**	**0,4**	**0,2**	**0,4**

Fonte: MF. Cálculos CFP. | Nota: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos. A parte da receita obtida no âmbito do PERES considerada como temporária e não recorrente em 2016 exclui os pagamentos voluntários integrais, bem como as primeiras prestações dos planos prestacionais. Trata-se de uma classificação provisória que poderá vir a sofrer revisões em função de nova informação.

Quadro 14 - Cenário orçamental ajustado do CFP (em % do PIB)

		Projeção CFP				
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Total	**42,7**	**43,1**	**42,8**	**42,6**	**42,3**	**42,0**
Receita corrente	42,4	42,8	42,5	42,2	41,9	41,6
Receita Fiscal	24,9	25,2	25,0	24,9	24,8	24,6
Impostos indiretos	14,7	14,9	14,9	14,8	14,8	14,7
Impostos diretos	10,1	10,3	10,1	10,0	10,0	10,0
Contribuições sociais	11,6	11,8	11,7	11,6	11,5	11,3
Vendas e outras receitas correntes	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,6
Receita de capital	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Despesa Total	**45,0**	**44,7**	**44,1**	**43,6**	**43,1**	**42,6**
Despesa Primária	**40,8**	**40,8**	**40,3**	**39,8**	**39,4**	**39,0**
Despesa corrente primária	38,9	38,4	37,8	37,1	36,7	36,2
Consumo intermédio	5,6	5,5	5,5	5,4	5,4	5,4
Despesas com pessoal	11,3	11,1	10,8	10,4	10,2	9,9
Prestações sociais	19,0	18,7	18,4	18,1	17,9	17,7
Subsídios e outras despesas correntes	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Despesa de capital	2,0	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8
Juros	4,2	3,9	3,8	3,8	3,7	3,7
Saldo orçamental	**-2,4**	**-1,6**	**-1,3**	**-1,0**	**-0,8**	**-0,6**
Saldo Primário	1,8	2,3	2,6	2,8	2,9	3,0
Dívida Pública	130,1	126,8	123,2	119,8	119,1	112,9

Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2016-2017 encontram-se ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (ver Quadro 13).

LISTA DE ABREVIATURAS

Abreviaturas	Significado
AE	Área Euro
AP	Administrações Públicas
BdP	Banco de Portugal
BCE	Banco Central Europeu
BPP	Banco Privado Português
CE	Comissão Europeia
CES	Contribuição Extraordinária de Solidariedade
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CSI	Complemento Solidário para Idosos
DGO	Direção-Geral do Orçamento
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
EUROSTAT	*Statistical Office of the European Union*
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
GBP	*Great Britain Pound*
IABA	Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas
IAS	Indexante de Apoios Sociais
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
IMI	Imposto Municipal Sobre Imóveis
IMT	Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
IS	Imposto de Selo
ISP	Imposto sobre Produtos Petrolíferos e Energéticos
ISV	Imposto sobre Veículos
IT	Imposto sobre o Tabaco
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
MLSA	*Minimum Linear Structural Adjustment*
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OMP	Objetivo de Médio Prazo
OT	Obrigações do Tesouro
PDE	Procedimento por Défices Excessivos
PE	Programa de Estabilidade
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PERES	Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado
PIB	Produto Interno Bruto
POE	Proposta de Orçamento do Estado
p.p.	Pontos percentuais
PPP	Parcerias Público Privadas
RA	Região Autónoma
RMMG	Retribuição Mínima Mensal Garantida
RSI	Rendimento Social de Inserção
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
TGIS	Tabela Geral do Imposto de Selo
SEC	Sistema Europeu de Contas
SS	Segurança Social
UE	União Europeia
USD	*United States Dollar*
WEO	*World Economic Outlook*

Conselho das Finanças Públicas
Praça de Alvalade, n.º 6 – 10.º, 1700-036 Lisboa, Portugal
TEL +351 211 024 400 | FAX +351 211 021 870
www.cfp.pt